

UNCTAD/TDR/17 (Vol.I)
6 de agosto de 1997

ESPAÑOL
Original: INGLES

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 1997

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 22.00 horas (hora media de Greenwich) del 15 de septiembre de 1997.

| | | |
|-------------------------|---|---|
| UNCTAD/TDR/17 | | Prólogo Índice Notas explicativas Siglas y abreviaturas Panorama general |
| UNCTAD/TDR/17 (Vol.I) | Primera parte Capítulo I Capítulo II Anexo a la primera parte | Las tendencias globales La economía mundial: resultados y perspectivas Los mercados financieros internacionales y la deuda exterior de los países en desarrollo Asuntos planteados en las controversias comerciales relativas a la disposición del Acuerdo de la OMC sobre el trato nacional |
| UNCTAD/TDR/17 (Vol.II) | Segunda parte Capítulo I Capítulo II Capítulo III Anexo al capítulo III | La mundialización, la distribución y el crecimiento Las cuestiones en juego La mundialización y la convergencia económica Las desigualdades de ingresos y el desarrollo Tendencias de la distribución de los ingresos personales en algunos países en desarrollo |
| UNCTAD/TDR/17 (Vol.III) | Capítulo IV Capítulo V Capítulo VI | La liberalización, la integración y la distribución La distribución de los ingresos, la acumulación de capital y el crecimiento Fomento de la inversión: algunas enseñanzas de la experiencia del Asia oriental |

Primera parte

LAS TENDENCIAS GLOBALES

Capítulo I

LA ECONOMÍA MUNDIAL: RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

A. Tendencias generales

1. La producción mundial

La recuperación económica comenzada en 1993 continuó en 1996, año en el que la producción mundial creció 2,8% (cuadro 1). No obstante, tal y como se pronosticó en el TDR 1996, tampoco el crecimiento logró, por tercer año consecutivo, cumplir con las previsiones de que la economía mundial se embarcara en una nueva era de crecimiento sostenido de más del 3%, que permitiese que la tasa de desempleo en el Norte descendiera y que el ingreso medio per cápita en el Sur aumentara. Las perspectivas actuales a corto plazo no son ni de un crecimiento rápido ni de un menor desempleo.

En conjunto, el crecimiento de las economías de mercado desarrolladas ha seguido manteniéndose por debajo de las tasas registradas en el decenio de 1980. Con un 2,3% en 1996, la tasa de crecimiento fue ligeramente superior a la del año anterior pero inferior a la que se había esperado. La expansión en los Estados Unidos ha sido más constante de lo que se había previsto, y el Japón ha cosechado al fin los beneficios de sus medidas fiscales y logrado una recuperación más rápida de lo que indicaban las predicciones. Pero la tan esperada recuperación de la Europa occidental continental, donde el desempleo ha alcanzado cotas nunca vistas hasta ahora, aún no se ha materializado. La política económica de la Unión Europea se ha seguido centrando en los requisitos para la introducción de la moneda única en 1999, más que en el empleo o en el crecimiento.

Los países en desarrollo (incluida China) crecieron en 1996 dos veces más aprisa que los países desarrollados, al igual que el año anterior. Sin embargo, su desempeño fue dispar y frágil. América Latina se ha recuperado de la recesión que registró después de la crisis de México, pero su crecimiento se mantuvo en un modesto 3,3%. Asia oriental continuó siendo el punto más brillante de la economía mundial, pero incluso sus resultados se vieron frenados al disminuir las exportaciones, y la política económica de algunos países se ha reorientado con el fin de contener el incremento de los déficit externos y de los precios, y en algunos casos para hacer frente a dificultades en el sector financiero. El crecimiento en ambas regiones sigue dependiendo mucho de la afluencia de capital para la financiación de los crecientes déficit por cuenta corriente.

La recuperación económica de Africa, que comenzó en 1994, adquirió mayor impulso en 1996 al aumentar la producción regional hasta un 3,9% frente al 2,8% del año anterior, superando al crecimiento de la población e invirtiendo la caída del ingreso per cápita real que se había mantenido durante casi un decenio. Además, el aumento de la producción se generalizó en todas las subregiones y países. Los favorables precios de los productos básicos, unas condiciones meteorológicas mucho mejores, la atenuación de varios casos de conflictos civiles y unos mayores esfuerzos internos, han desempeñado un importante papel en la recuperación. No obstante, muchos de esos factores son de carácter irrepetible por lo que no se puede esperar que eleven la producción indefinidamente. Los precios de los productos básicos ya están empezando a estabilizarse, las condiciones climáticas son inciertas y existe un límite a los beneficios reportados por la paz. El crecimiento sostenido en Africa, al igual que ocurre con cualquier país pobre del mundo, depende en definitiva de que a una esforzada política económica se sume una financiación externa adecuada.

Cuadro 1

PRODUCCIÓN MUNDIAL, 1993-1997
(Variación porcentual)

| Región/país | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^{a/} | 1997 ^{b/} |
|---|------|-------|------|--------------------|--------------------|
| Todo el mundo | 1,4 | 2,8 | 2,4 | 2,8 | 3,0 |
| Países desarrollados de economía de mercado | 1,0 | 2,9 | 2,0 | 2,3 | 2,3 |
| <i>de los cuales:</i> | | | | | |
| Estados Unidos | 3,4 | 4,1 | 2,0 | 2,5 | 2,9 |
| Japón | -0,2 | 0,5 | 0,8 | 3,5 | 1,9 |
| Unión Europea | -0,6 | 2,8 | 2,4 | 1,5 | 2,0 |
| <i>de la cual:</i> | | | | | |
| Alemania | -1,2 | 2,9 | 1,9 | 1,4 | 2,2 |
| Francia | -1,5 | 2,7 | 2,2 | 1,3 | 1,9 |
| Italia | -1,2 | 2,2 | 3,0 | 0,7 | 1,2 |
| Reino Unido | 2,2 | 3,8 | 2,4 | 2,0 | 2,5 |
| Europa central y oriental | -8,1 | -10,3 | -2,7 | -2,8 | 0,7 |
| Países en desarrollo ^{c/} | 5,0 | 4,8 | 4,8 | 5,6 | 5,6 |
| <i>de los cuales en:</i> | | | | | |
| América Latina | 3,9 | 4,5 | 0,5 | 3,3 | 4,0 |
| Africa | -0,6 | 1,4 | 2,8 | 3,9 | 3,9 |
| Asia ^{c/} | 6,7 | 5,6 | 7,3 | 6,9 | 6,7 |
| <i>de la cual:</i> | | | | | |
| China | 14,0 | 11,8 | 10,2 | 9,7 | 9,0 |
| Otros países | 5,0 | 3,9 | 6,5 | 6,1 | 6,0 |
| Pro memoria: | | | | | |
| Países en desarrollo excluida China | 3,9 | 3,7 | 4,0 | 4,9 | 5,1 |

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

^{a/} Estimaciones.

^{b/} Previsiones.

^{c/} Incluida China.

En 1996, la producción de las economías en transición de Europa central y oriental en su conjunto descendió 2,8%, igual que en el año anterior. No obstante, la divergencia de los resultados económicos ha seguido ampliándose. Algunos países de Europa central registraron un fuerte crecimiento, mientras que otros muchos sufrieron nuevos reveses económicos, que provocaron nuevos descensos de la producción e incluso el caos político y social.

2. El comercio mundial

El aumento del volumen de las exportaciones mundiales de mercancías se desaceleró mucho en 1996, alcanzando tan sólo el 4,6% frente al 10% de los dos años anteriores (cuadro 2), y cayendo más de lo esperado a principios del año.

Como la producción siguió creciendo más o menos al mismo ritmo, la divergencia entre comercio y crecimiento de la producción, que ha ido en aumento desde 1990, se redujo de forma sustancial. Para 1997 se espera únicamente una modesta aceleración del comercio mundial.

Un factor de peso en el menor incremento del comercio mundial fue la acusada desaceleración de las importaciones de las economías desarrolladas, que representan todas juntas dos terceras partes de la demanda mundial de importaciones, desde un 11% en 1994 a tan sólo un 5,2% en 1996 (cuadro 2). Particularmente drástica fue la caída tanto en los Estados Unidos como en el Japón. En Europa occidental las importaciones siguieron poco boyantes por causa del lento crecimiento del PIB, mientras que en los Estados Unidos y en el Japón otros factores entraron en juego. En estos dos países la elasticidad registrado de las importaciones (es decir, el cociente entre el cambio porcentual registrado en 1996 con respecto a 1995 en el volumen de las importaciones y el cambio del PIB) bajó respectivamente de 4 a 2,6 y de 15,6 a 1, mientras que aumentó de 2,8 a 3,1 en Europa occidental. En el Japón, el crecimiento más lento de las importaciones coincidió con una depreciación del yen, después del auge de 1991-1995 como consecuencia de una apreciación sustancial de la moneda. En los Estados Unidos, el aumento de las importaciones de bienes de equipo, en particular ordenadores y material conexo, que habían crecido mucho en años anteriores, descendió considerablemente en 1996.

En Asia oriental, el crecimiento de las exportaciones se frenó de modo apreciable, descendiendo por debajo del crecimiento de la producción por primera vez en muchos años. Un factor fundamental fue la espectacular caída de los precios de ciertos productos electrónicos e informáticos, en particular semiconductores, por causa sobre todo de la saturación del mercado. En China, una reducción de los descuentos en los impuestos a la exportación a finales de 1995 impulsó a las empresas a adelantar sus exportaciones lo más posible, incluso aquéllas que estaban previstas para 1996. En cambio, en América Latina, sobre todo en los países miembros del MERCOSUR, la tasa de incremento de las exportaciones alcanzada en 1995 se mantuvo o incluso se superó levemente en 1996.

En términos de valor, la desaceleración de las exportaciones mundiales en 1996 fue aún más marcada que en términos de volumen, al crecer un 4,1% frente al 19,6% de 1995. Los precios medios en dólares de los productos comercializados mundialmente se estabilizaron en 1996 después de haber aumentado un 10% en el año anterior, en parte por la apreciación del dólar con respecto a las monedas de varios de los países que más comercian, en particular Alemania, Francia, el Japón y la República de Corea.

El panorama es similar en lo que respecta al valor de las exportaciones mundiales de servicios comerciales, con una desaceleración del crecimiento, que se situó en el 5% en 1996 frente al 14% del año anterior. Tal desaceleración (tanto de las exportaciones como de las importaciones) fue particularmente pronunciada en Europa occidental y en Asia, mientras que Norteamérica mantuvo el ritmo de expansión del año precedente. Los servicios financieros y de seguros, las regalías, patentes y demás derechos, los servicios de construcción y otros servicios empresariales siguieron siendo más dinámicos que el transporte o el turismo. Con carácter muy general, la desaceleración del crecimiento en valor del comercio mundial de servicios comerciales puede achacarse a la apreciación del dólar respecto de varias de las monedas más importantes y al estancamiento del comercio en la Europa occidental continental, que representa por sí sola la mitad del comercio mundial de servicios comerciales.

Cuadro 2

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES POR GRANDES REGIONES
Y AGRUPACIONES ECONÓMICAS, 1994-1996
(Variación porcentual en volumen con respecto al año anterior)

| | 1994 | 1995 | 1996 ^{a/} |
|---|------|------|--------------------|
| Exportaciones | | | |
| Todo el mundo | 10,4 | 10,0 | 4,6 |
| Países desarrollados de economía de mercado | 9,6 | 7,4 | 4,2 |
| <i>de los cuales:</i> | | | |
| Japón | 1,7 | 3,3 | 0,8 |
| Norteamérica | 10,0 | 9,4 | 5,7 |
| Europa occidental | 11,3 | 7,4 | 4,0 |
| Países en desarrollo | 13,5 | 16,2 | 6,1 |
| <i>de los cuales:</i> | | | |
| Africa | 4,3 | 8,3 | 8,1 |
| América Latina | 9,2 | 9,9 | 9,3 |
| Asia meridional y oriental | 14,8 | 18,0 | 5,8 |
| Asia occidental | 7,1 | 16,9 | 7,3 |
| China | 31,0 | 20,7 | 0,7 |
| Importaciones | | | |
| Países desarrollados de economía de mercado | 11,0 | 7,6 | 5,2 |
| <i>de los cuales:</i> | | | |
| Japón | 13,6 | 12,5 | 3,5 |
| Estados Unidos | 12,0 | 8,0 | 6,4 |
| Europa occidental | 9,1 | 6,7 | 5,3 |

Fuente: *Estudio económico y social mundial 1997* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.C.1), cuadro A.19 y (para los Estados Unidos) *OECD Economic Outlook*, junio de 1997, pág. 43.

a/ Cifras preliminares.

3. Los precios de los productos básicos

Después de dos años consecutivos de alzas sustanciales, los precios de los productos básicos distintos del petróleo empezaron a bajar en 1996 y para el año en su conjunto fueron alrededor de un 4% más bajos que en el año anterior. Ese descenso afectó a los principales grupos de productos primarios con la excepción de los alimentos de la zona templada. El lento crecimiento de los países industriales, así como el exceso de oferta y las convulsiones de los mercados de metales, contribuyeron a atenuar la presión sobre los precios a lo largo del año. Así, después de un primer trimestre más o menos estable, los precios de los principales grupos de productos distintos del petróleo cuya exportación interesa a los países en desarrollo empezaron a debilitarse de forma continua. Sobre una base anual, los precios de las bebidas tropicales cayeron en más de un 15%, y los de los minerales y las materias primas agrícolas en más de un 12% (cuadro 3). Casi todos los productos básicos se vieron afectados en estos dos últimos grupos, mientras que el promedio para las bebidas tropicales reflejó principalmente el fuerte descenso del precio del café durante el año.

Cuadro 3

PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS, 1994-1997
(Variación porcentual respecto del año anterior)

| Grupo de productos | 1994 | 1995 | 1996 | Febrero de 1997 ^{a/} |
|---|-------------|-------------|--------------|-------------------------------|
| Todos los productos^{b/} | 17,6 | 10,5 | -4,2 | 5,8 |
| Todos los alimentos y bebidas | 19,4 | 4,6 | 2,3 | 9,6 |
| <i>Bebidas tropicales</i> | 74,4 | 0,7 | -15,7 | 29,3 |
| Café | 118,2 | 2,9 | -26,3 | 35,4 |
| Cacao | 24,8 | 2,7 | 1,6 | -6,9 |
| Té | -4,4 | -10,3 | 8,8 | -1,4 |
| <i>Alimentos</i> | 10,1 | 5,7 | 6,9 | 5,6 |
| Azúcar | 19,6 | 10,8 | -10,0 | 0,7 |
| Carne de vacuno | -10,9 | -18,3 | -6,4 | 2,8 |
| Maíz | 1,4 | 23,5 | 25,1 | -6,7 |
| Trigo | 4,8 | 30,4 | 13,7 | 8,8 |
| Arroz | 33,6 | -10,2 | 5,2 | 10,5 |
| Bananos | -0,5 | 0,1 | 7,5 | 32,1 |
| Aceites vegetales y semillas oleaginosas | 25,5 | 10,2 | -4,5 | 3,0 |
| Materias primas agrícolas | 14,6 | 16,9 | -12,2 | -3,3 |
| Cueros y pieles | 30,3 | 4,1 | -23,7 | 1,6 |
| Algodón | 28,0 | 15,4 | -7,9 | 0,0 |
| Tabaco | 10,4 | -11,1 | 15,6 | 0,0 |
| Caucho | 39,3 | 38,6 | -11,9 | -2,5 |
| Maderas tropicales | 2,9 | 5,4 | -20,1 | -7,3 |
| Minerales y metales | 13,5 | 20,6 | -12,3 | 4,2 |
| Aluminio | 29,6 | 22,3 | -16,6 | 5,3 |
| Fosfatos | 0,0 | 6,1 | 8,6 | 7,9 |
| Mineral de hierro | -9,5 | 5,8 | 6,0 | 1,1 |
| Estaño | 5,9 | 13,7 | -0,8 | 0,8 |
| Cobre | 20,6 | 27,2 | -21,8 | 6,1 |
| Níquel | 19,8 | 29,8 | -8,8 | 17,5 |
| Mineral de tungsteno | 24,1 | 49,6 | -17,9 | 3,1 |
| Petróleo crudo | -4,1 | 9,3 | 20,7 | -13,5 |
| <i>Pro memoria:</i> | | | | |
| Manufacturas^{c/} | 2,6 | 7,0 | 1,2 | 1,4 |

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 1996.

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.

Las expectativas de una cuantiosa cosecha de café en el Brasil debilitaron los precios durante el año pese a la escasa oferta. Los precios bajaron por término medio cerca del 26% en 1996, pero en conjunto los precios se mostraron menos volátiles de lo esperado gracias a unas existencias reducidas, sobre todo en los países consumidores, y también gracias al techo exportador adoptado por la Asociación de Países Productores de Café. En los primeros meses de 1997 hubo una notable recuperación en razón de que las primeras estimaciones sobre la cosecha brasileña estaban muy por debajo del nivel de producción del último año y también por problemas laborales en Colombia. Con las reservas a un nivel muy bajo y con una tensa situación oferta-demanda, se espera que los precios del café fluctúen durante 1997, dentro de una tendencia alcista. La preocupación por la bajada continua de los ingresos ha alentado a varios productores a explorar más a fondo el mercado gastronómico, que ha crecido de forma notable, sobre todo en los Estados Unidos.

Los precios de otras bebidas tropicales se comportaron mucho mejor en 1996. Los precios del cacao en particular se mantuvieron firmes a lo largo del año, ante la preocupación por una posible escasez de la oferta, pese a que las cosechas de la Côte d'Ivoire y Ghana resultaran bastante abundantes. Los precios del té se recuperaron ligeramente de las caídas registradas en 1995, gracias sobre todo a la mayor demanda mundial, especialmente en Europa oriental, y a pesar de la abundante oferta proveniente de las plantaciones de la India septentrional y de Kenya. Los precios del banano fueron por término medio un 7,5% más altos que en 1995; después de una fuerte subida a principios de año, disminuyeron más tarde de forma apreciable. Los precios del azúcar bajaron un 10% desde el nivel de 1995. En cambio, pese a un descenso en la última parte de 1996, los precios del trigo subieron por término medio un 13,7% y los del maíz un 25%. Como las existencias se mantienen relativamente bajas, sigue habiendo el riesgo de un repunte de los precios del grano causado por un aumento imprevisto de la demanda de importación o por el temor a unas malas cosechas. El mercado del arroz parece estar más o menos equilibrado, con fluctuaciones en los precios mucho menores que en otros productos básicos.

Entre las materias primas agrícolas, los precios del caucho y del algodón se debilitaron considerablemente en 1996, al igual que los de los minerales. Los precios del cobre fueron particularmente inestables en ese mismo año, hundiéndose a veces de forma brusca en cuestión de horas. Las incertidumbres que rodearon a las pérdidas, causadas por un comercio ilegal, de una de las principales empresas japonesas agravaron las ya de por sí endebles tendencias del mercado derivadas del exceso de oferta y del crecimiento moderado de la demanda. Las previsiones de grandes ventas con cargo a las existencias añadieron presión a la floja tendencia del mercado. Pese a una cierta recuperación a finales de año, debida a una mejora del consumo y a un descenso de las existencias, los precios fueron por término medio casi un 22% inferiores a los de 1995 y podrían bajar aún más en los próximos meses. Los precios del aluminio tampoco se desarrollaron bien y perdieron buena parte de las ganancias registradas en 1995; el crecimiento del consumo fue particularmente débil tanto en los Estados Unidos como en el Japón, y el consumo incluso puede haber caído en Europa occidental y en los países miembros de la CEI.

Los precios del petróleo fueron la principal excepción en este panorama poco brillante, ya que crecieron de forma constante a lo largo del año y en el mes de diciembre el barril de petróleo costaba casi seis dólares más que 12 meses antes. Mientras que las bajas existencias y el fuerte crecimiento de la demanda causado por un invierno largo y duro contribuyeron a la firmeza de los mercados del crudo, la constante alza del precio del petróleo reflejó también la continuación de las restricciones a la producción por parte de los miembros de

la OPEP, así como reducciones de la oferta de otros exportadores por problemas técnicos. La tan demorada reanudación de las exportaciones de crudo por parte del Iraq (a tenor de la resolución 986 del Consejo de Seguridad) provocó compras especulativas y precios más altos. Se estima que los precios se debilitarán en un futuro próximo por el exceso de oferta (la producción total de la OPEP superó la cuota en el último trimestre de 1996). No obstante, existe mucha incertidumbre en lo que concierne a los países no miembros de la OPEP, habida cuenta de la posibilidad de que sigan sus limitaciones por problemas técnicos.

B. La economía mundial: crecimiento y desequilibrios

Sobre todo por el dispar crecimiento de la demanda en los principales países industriales, recientemente han empezado a surgir en la economía mundial desequilibrios que recuerdan los del decenio de 1980. Mientras que el crecimiento de la demanda interna se ha mantenido e incluso se ha acelerado en los Estados Unidos, la mayoría de los demás países industriales ha dependido fundamentalmente de las exportaciones para lograr que progresen sus economías. Al igual que en otros períodos de desequilibrios en la demanda, estas condiciones han ido acompañadas de una variabilidad creciente de los tipos de cambio. Desde 1995, el del yen ha fluctuado entre 80 y 125 por dólar y la variación correspondiente de las principales monedas europeas ha sido del orden del 30%.

Estas disparidades en el crecimiento de la demanda, junto con la apreciación del dólar, son los principales factores que explican el creciente déficit comercial de los Estados Unidos y los crecientes excedentes de Europa occidental y el Japón. No obstante, a diferencia de lo ocurrido en el decenio de 1980, la expansión de los Estados Unidos ha ido acompañada de un descenso y no de un incremento de los déficit fiscales. La vuelta a un modelo más sostenible de equilibrio de la demanda mundial y de las balanzas comerciales requiere así una política económica expansiva en los países con excedentes, más que una contracción en los Estados Unidos. Sin embargo, esa política continúa siendo restrictiva en la mayoría de los países de la UE, sobre todo en aquellos países que aspiran a integrarse desde el principio en la unión monetaria, puesto que los resultados económicos de 1997 servirán de base para determinar dicha integración. En el Japón, la actual expansión no se apoya en factores permanentes. El estímulo al crecimiento proporcionado por el conjunto de medidas presupuestarias de emergencia está claramente agotado, y actualmente se piensa en actuar de forma agresiva para reducir el déficit presupuestario por medio de una subida de impuestos. Así, hay pocas posibilidades de que Europa y el Japón contribuyan a lograr un modelo de demanda mundial más equilibrado.

El efecto de una política monetaria más rígida en los Estados Unidos puede que no se limite a ampliar el desequilibrio deflacionista mundial. Junto con una continua presión al alza del dólar, es probable que su efecto sea ampliar, más que reducir, los desequilibrios comerciales. Puede originar también un incremento generalizado de los tipos de interés, habida cuenta de la creciente integración de los mercados financieros mundiales.

Estos hechos pueden acarrear graves consecuencias para la economía mundial en general y para la de los países en desarrollo en particular. Una combinación de crecimiento lento, mayor desempleo y desequilibrios comerciales crecientes haría más difícil resistir a las presiones proteccionistas en el mundo desarrollado y evitar las fricciones comerciales. Además, un alza generalizada de los tipos de interés y la apreciación del dólar pueden comprometer la capacidad de los países en desarrollo para continuar siendo la principal fuente de expansión de la demanda mundial, puesto que esos países son extremadamente susceptibles a los cambios de signo de los flujos de capital. Por añadidura,

muchos de los países en desarrollo más importantes, que son los que más dependen del comercio mundial, vinculan sus tipos de cambio al dólar. En consecuencia, toda apreciación grande del dólar puede provocar también una apreciación de sus monedas frente a terceros países, empeorando su balanza comercial y obligando a unas políticas monetarias internas restrictivas. Esto no sólo contraería la demanda interna, sino que también amenazaría la estabilidad financiera de aquellos países que están intentando reestructurar sus sistemas bancarios.

1. Países desarrollados de economía de mercado

a) Los Estados Unidos

Los Estados Unidos se encuentran actualmente en su sexto año de expansión continua desde la recesión de 1990-1991. En vez de decaer, tal y como sería de esperar en este momento relativamente tardío del ciclo, el crecimiento se ha acelerado en un 2,5%, tasa que está ligeramente por encima de la estimación oficial de crecimiento sostenible a largo plazo 1/. Las consecuencias más visibles de este crecimiento sostenido han sido la simultánea disminución del desempleo a tasas inferiores al 5% y de la inflación a tasas menores del 3%, los niveles más bajos desde 1973 y cerca de la media de la llamada época dorada. El descenso de la tasa de desempleo ha tenido lugar a pesar del crecimiento acelerado de la fuerza laboral, en razón de unas tasas más altas de participación. También hubo un rápido descenso del déficit público hasta alrededor del 1,5% del PIB, y un excedente primario (es decir, en la balanza presupuestaria una vez descontados los pagos de los intereses de la deuda pública) desde 1994. Esa bajada del déficit resulta conveniente durante una expansión sostenida y debería conducir normalmente a un presupuesto equilibrado cuando la economía alcanza el pleno empleo. La eliminación del déficit y la reducción del pago de intereses como componente principal del gasto público deberían permitir a la política fiscal desempeñar un papel más activo y quitar parte de la presión a la política monetaria.

Sigue, sin embargo, discutiéndose el nivel de empleo y la tasa de crecimiento compatibles con la estabilidad de precios. Aun cuando varias estimaciones sitúan a la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación por encima del 6%, el desempleo ha estado en todo momento por debajo de esa cifra durante más de tres años, y a principios de 1997 cayó al 4,8%, sin que existieran presiones apreciables sobre los salarios o los precios. A decir verdad, la mayoría de los indicadores de inflación han seguido bajando durante este período. Tal cosa viene a respaldar la propuesta formulada en el TDR 1995 de que para resolver el problema del desempleo los bancos centrales deberían estar dispuestos a permitir que sus economías comprueben la validez de las supuestas tasas potenciales de crecimiento. Parece que la Reserva Federal se muestra proclive a ello, puesto que ha endurecido con mucha más lentitud que en 1994 su política monetaria.

Este comportamiento benigno de los precios y los salarios se debe en parte a la recuperación del crecimiento de la productividad, que fue fuerte en la industria. La inflación en el sector de los servicios se ha visto dominada pese al creciente desempleo, lo cual sugiere que también ha existido un incremento de la productividad en esos sectores. Desde 1992 se han creado 12 millones de empleos en los servicios, mientras que los demás sectores juntos produjeron

1/ El Consejo de Asesores Económicos del Presidente, en *Economic Report of the President*, 1997, cuadro 2.3 (pág. 86), estimó la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía estadounidense para el período de 1996 a 2003 en 2,3%.

únicamente un millón de nuevos puestos de trabajo, casi todos ellos en la construcción. Los empleos mal pagados y poco productivos (que fueron descritos en el TDR 1995 como "desempleo encubierto") disminuyeron a medida que los trabajadores se desplazaban a puestos de mayor cualificación en el sector de los servicios. También hubo un claro retroceso en el desempleo de larga duración.

A pesar de la menor inflación y de la mejora en las condiciones de empleo, se registraron pocos cambios en los salarios monetarios, con el resultado de que la ganancia media semanal bruta disminuyó en términos reales en casi todos los años de la recuperación. El salario medio real por hora en el sector privado distinto de la agricultura se redujo de 7,73 dólares en 1987 a 7,45 dólares en 1991 y no logró recuperarse posteriormente, quedando en 7,43 dólares en 1996. Como consecuencia de ello, el consumo contribuyó poco a la expansión de la demanda interna, que fue impulsada principalmente por la inversión junto con las mejores exportaciones, aunque las importaciones se mantuvieron altas. El alza continua de la productividad, en particular en la industria, redundó en un aumento considerable de los beneficios. Estos, expresados en porcentaje del PIB de las sociedades anónimas no financieras, aumentaron del orden de 3,5 puntos porcentuales entre 1992 y 1996, en parte por la reducción del costo neto de los intereses al sustituir las empresas deuda por otra a tipos más bajos o al recurrir al mercado de valores para conseguir financiación. Los beneficios, como parte del ingreso nacional, volvieron a niveles nunca vistos desde principios del decenio de 1970. Sin embargo, los salarios empezaron a aumentar en 1996. Los datos más recientes auguran una subida anual de alrededor del 2% en 1997, lo que sugiere que el consumo privado contribuirá también a sostener la expansión.

b) El Japón

La economía japonesa ha salido por fin de un prolongado período de estancamiento en el que creció poco más del 2,6% en total entre 1992 y 1995. Tal y como se explicó en TDR anteriores, esto se debió sobre todo a la sobreinversión realizada durante el último auge, cuando la inversión de capital creció en torno al 8% anual. De resultas del colapso de la burbuja financiera y de la recesión mundial, esa inversión disminuyó 23% entre 1991 y 1994, obligando a la industria a racionalizarse y reestructurarse. Además, el yen se apreció mucho en el período de 1991 a 1995. Para contrarrestar las consecuencias adversas de la caída de la inversión y de las exportaciones, entre agosto de 1992 y septiembre de 1995 se aplicaron seis conjuntos distintos de medidas para estimular sobre todo las obras públicas, de suerte que la construcción fue el sector que registró la mayor expansión económica; el empleo en él aumentó 32% entre 1991 y 1995, frente a 9% en el resto de la industria.

La inversión se recuperó en 1995; junto con el aumento de las exportaciones por la depreciación del yen y el efecto acumulado de las medidas fiscales, indujo una expansión de la producción del 3,5% en 1996. Las exportaciones crecieron un 10% en la segunda mitad del ejercicio fiscal de 1996, mientras que las importaciones descendieron. El consumo privado se mantuvo bajo hasta finales del año natural en que empezó a reanimarse. La recuperación continuó a lo largo del primer trimestre de 1997 al intentar los consumidores adelantar sus gastos en vista del aumento de los impuestos sobre el consumo que iba a tener lugar en abril.

En tanto en cuanto la recuperación de la inversión y de las exportaciones se ha debido a la reciente depreciación del yen, el crecimiento del Japón puede simplemente reavivar las fricciones comerciales que predominaron en sus relaciones con los Estados Unidos durante el decenio de 1980. Los mayores productores japoneses se han protegido frente a los problemas de acceso a los mercados y los movimientos en los tipos de cambio ampliando sus instalaciones en

los Estados Unidos, México y Asia; en 1995, los fabricantes japoneses construyeron más automóviles en el extranjero que los que exportaron del Japón. Mientras los beneficios y el crecimiento sigan centrados en el Japón en la exportación y, por lo tanto, dependan del comportamiento de los tipos de cambio, continuarán siendo erráticos.

Como consecuencia de la racionalización y la reducción del tamaño de las empresas, el desempleo se ha mantenido por encima del 3%. En la reestructuración que tuvo lugar en el período de 1990-1995, muchas industrias, como las de textiles, acero y maquinaria eléctrica, no sólo procuraron reducir los salarios sino que también redujeron sus plantillas hasta en un 5%. Este éxito continuo de la industria japonesa en la reestructuración encaminada a compensar el impacto de una moneda en constante apreciación, ha sido una de las causas de que se retrase la introducción de medidas estructurales y reguladoras que reduzcan la dependencia del país de las exportaciones. A pesar de haber intentado varias veces actuar del lado de la oferta para reducir los costes internos y liberalizar la economía, los resultados económicos siguen dependiendo de las exportaciones, y la inversión tanto interna como en el extranjero continúa llevándose a cabo con un ojo puesto en la competitividad internacional.

c) La Unión Europea

El nivel de actividad en la Europa occidental continental descendió en los últimos meses de 1996 y algunas de las principales economías, como la alemana y la italiana, rozaron la recesión. En el Reino Unido, en cambio, la expansión se mantuvo y ha durado aún más que en los Estados Unidos. En realidad, a finales de año se registró una aceleración que acarreó una tasa de crecimiento del 2% para 1996 en su conjunto. España y varias economías más pequeñas de la UE lograron también crecer por encima del 2%.

La continuación de los flojos resultados de las economías continentales de la UE se debe en gran medida a una aplicación ininterrumpida de políticas fiscales restrictivas encaminadas a reducir los déficit públicos al 3% del PIB establecido como criterio de referencia en el Tratado de Maastricht. La presión sobre la política fiscal ha resultado particularmente aguda, dado que para entrar en la tercera fase de la Unión Monetaria Europea lo que contará serán los resultados económicos de 1997. Esta concentración de recortes del gasto público y de subida de impuestos en 1996 y 1997 ha compensado con creces la atenuación de la política monetaria durante 1995-1996. Así, habida cuenta de la continua bajada de la inflación a cerca del 2% para los miembros del Mecanismo de Ajuste de Cambios (MAC), la política monetaria se ha vuelto algo más restrictiva en algunos países.

Tal como se expuso en el informe del año pasado, los déficit presupuestarios aumentan por factores cíclicos, de forma que cuando el crecimiento es lento los déficit crecientes actúan como un estabilizador automático de la demanda. Subir los impuestos o reducir el gasto para enjugar un déficit presupuestario en estas condiciones elimina las propiedades estabilizadoras normales de los déficit, constriñe el crecimiento y sirve simplemente para aumentar aún más los déficit, con la necesidad consiguiente de lograr nuevos ahorros presupuestarios. El resultado es una creciente presión sobre los sistemas de seguridad social y el nivel de vida, lo que acaba provocando una resistencia popular a esas políticas. La insistencia de algunos gobiernos en que para entrar en la tercera fase de la UME se cumplan con precisión los valores de referencia numéricos, incluso ante la información creciente de que ninguna de las principales economías será capaz de hacerlo, crea condiciones que conducen a una mayor volatilidad en los mercados financieros y de divisas justo en el momento en que las expectativas deberían

coincidir en lograr tasas de interés uniformes y tipos de cambio fijos e irrevocables.

Como consecuencia de esas políticas restrictivas, el desempeño de las principales economías europeas ha dependido del crecimiento de la exportación. La competencia mundial cada vez mayor ha presionado aún más a los costos, lo que ha supuesto la pérdida de puestos de trabajo y una contención de los salarios, con la consiguiente contracción de la demanda de consumo interna. Las exportaciones se vieron estimuladas por la depreciación de la mayoría de las monedas de la UE continental respecto de las monedas de economías más fuertes, como el dólar y la libra esterlina. Una gran parte de las exportaciones de Europa occidental se dirige ahora hacia los países en desarrollo, en particular a Asia y a las economías en transición de Europa central. Como el crecimiento de estos países es menor que antes, y últimamente bastante errático, las exportaciones de Europa occidental y, por lo tanto, su crecimiento han sido sumamente variables.

Los acontecimientos políticos en la UE sugieren que será difícil sacrificar el crecimiento y el empleo en aras de alcanzar los valores de referencia de la UEM. Sin embargo, posponer la fecha de entrada en la tercera fase de la unión monetaria no es una opción real. Es posible que nuevas restricciones presupuestarias no logren mejorar los déficit, mientras que amenazan con crear inestabilidad en los mercados financieros y laborales. La mayoría de las lecturas de las variables económicas tanto nominales como reales indica que la convergencia de las economías de la UE ha empezado ya a realizarse. Con la excepción de Irlanda, las previsiones para 1997 son que ningún país crecerá a una tasa superior a un punto porcentual por encima o por debajo de la media de la UE. Del mismo modo, ningún país (con la excepción de Grecia) tiene una tasa de inflación superior en un punto, y tanto los tipos de interés a largo plazo como los déficit del sector público se encuentran también, con contadas excepciones, dentro de ese margen. En 1997, las balanzas fiscales de la mayoría de los países diferirán en medio punto porcentual las unas de las otras, con un promedio ligeramente superior al 3% del PIB. Por último, las tasas de desempleo están también convergiendo, aunque a niveles tan altos como el 11%. Como esos valores medios de inflación y de tipos de interés se sitúan dentro de los márgenes considerados aceptables para la estabilidad monetaria y también parecen sostenibles, al tiempo que el desempleo está convergiendo en torno a una tasa que se diría estable aunque resulte políticamente inaceptable, parece razonable la instauración de una moneda única lo antes posible. Un retraso podría entrañar que los déficit fiscales divergieran aún más de los valores de referencia, lo que haría más difícil cumplir con los objetivos de Maastricht. Recuérdese que los valores de referencia fueron diseñados para conseguir un entorno económico similar en todos los países que permitiera una política monetaria uniforme y una inflación baja y estable, objetivos que ya han sido logrados. La cuestión de una balanza fiscal compatible con la estabilidad quizás tenga que volverse a definir más adelante, y el necesario ajuste realizarse en unas condiciones cíclicas más favorables.

2. América Latina

En América Latina, la recuperación de la producción en 1996 se debió sobre todo a un vuelco en la Argentina y México y, en menor medida, en el Uruguay, junto con un fuerte crecimiento de algunos otros países (cuadro 4). El contraste de las recientes experiencias de la Argentina y de México, en particular, pone de relieve los dilemas de la política económica con que se enfrentan muchas naciones latinoamericanas. En esos dos países, que en su conjunto representan más del 40% del PIB regional, se produjo una gran contracción de la producción en 1995 como consecuencia del cambio de signo de las corrientes de capital. En

la Argentina la carga del ajuste recayó por completo sobre la absorción interna mientras que el tipo de cambio nominal se mantuvo constante. Si bien la inflación se mantuvo de esta suerte en niveles internacionales, el desempleo aumentó. En México, por el contrario, la fuerte caída de los tipos de cambio, en combinación con una política monetaria rígida, dio un fuerte impulso a las exportaciones, compensando en parte los efectos adversos del ajuste externo sobre el empleo, pero la inflación aumentó, superando el 50%.

La recuperación tanto de la Argentina como de México en 1996 fue significativa, aunque modesta. En ambos casos el crecimiento se vio impulsado por las exportaciones. En México, la devaluación desempeñó un papel fundamental mientras que en la Argentina la rápida expansión de las exportaciones se debió en gran parte a una fuerte alza del tipo de cambio real en el Brasil. El crecimiento tanto de este último país como de la Argentina ayudó a la recuperación del Uruguay.

En el Brasil, el consumo influyó mucho en la recuperación que siguió al éxito conseguido por el "Plano Real" en la lucha contra la hiperinflación. Después de un auge en 1994, el crecimiento se desaceleró al tiempo que la política monetaria se endurecía con el fin de frenar la demanda interna ante el

Cuadro 4

AMÉRICA LATINA: PRODUCCIÓN Y VOLUMEN DE IMPORTACIONES
Y EXPORTACIONES, 1994-1996
(Variación porcentual respecto del año anterior)

| | Producción ^{a/} | | | Exportaciones | | | Importaciones | | |
|-----------------------|--------------------------|------|--------------------|---------------|------|--------------------|---------------|-------|--------------------|
| | 1994 | 1995 | 1996 ^{b/} | 1994 | 1995 | 1996 ^{b/} | 1994 | 1995 | 1996 ^{b/} |
| Todos los países | 4,5 | 0,5 | 3,3 | 9,2 | 9,9 | 9,3 | 14,8 | 4,9 | 9,5 |
| <i>de los cuales:</i> | | | | | | | | | |
| Argentina | 6,7 | -4,6 | 3,5 | 18,5 | 20,3 | 7,1 | 25,4 | -14,4 | 18,3 |
| Bolivia | 4,8 | 3,7 | 4,0 | 20,1 | 5,2 | 9,9 | 0,7 | 13,2 | 24,5 |
| Brasil | 5,7 | 3,9 | 3,0 | 4,5 | -2,3 | 2,2 | 27,2 | 31,4 | 4,7 |
| Chile | 4,1 | 8,2 | 6,5 | 12,0 | 11,5 | 10,5 | 3,2 | 23,1 | 10,1 |
| Colombia | 6,3 | 5,7 | 3,5 | 2,4 | 2,2 | 5,5 | 20,9 | 6,8 | 1,0 |
| Costa Rica | 4,4 | 2,3 | 0,5 | 4,3 | 8,7 | 4,1 | 2,4 | -2,9 | 1,8 |
| Ecuador | 4,7 | 2,7 | 2,0 | 10,6 | 7,1 | 4,2 | 25,1 | 14,5 | -13,3 |
| El Salvador | 6,0 | 6,1 | 3,5 | 32,0 | 15,3 | 10,6 | 16,3 | 21,6 | 0,3 |
| Guatemala | 4,1 | 5,0 | 3,0 | 5,3 | 19,4 | -1,8 | 8,0 | 10,7 | 0,6 |
| México | 4,6 | -6,6 | 4,5 | 11,8 | 24,4 | 19,4 | 15,7 | -13,8 | 21,8 |
| Paraguay | 2,9 | 4,5 | 2,0 | 14,8 | 19,7 | -6,5 | 31,3 | 20,2 | -14,0 |
| Perú | 13,9 | 7,7 | 2,0 | 17,9 | 8,2 | 5,1 | 24,5 | 27,5 | -0,1 |
| Uruguay | 6,9 | -2,8 | 5,0 | 2,9 | -0,7 | 14,5 | 21,5 | -5,3 | 12,8 |
| Venezuela | -2,5 | 2,3 | -1,5 | 7,3 | 6,0 | 8,9 | -26,5 | 24,9 | -8,0 |

Fuente: Cuadro 1 (para los totales de producción regional), cuadro 2 (para los totales de exportación regional) y CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1996* Santiago de Chile, 1996 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.96.II.G.13), cuadros A.1, A.9 y A.10.

a/ Basado en valores a precios de 1990.

b/ Cifras preliminares.

fuerte deterioro de la balanza comercial como consecuencia de la liberalización comercial y la apreciación de la moneda. Los altos tipos de interés fomentaron las inversiones en cartera desde el exterior, permitiendo así que las autoridades monetarias se basaran en los tipos de cambio para estabilizar los precios. Sin embargo, la apreciación resultante de la moneda agravó los déficits comerciales. Las medidas iniciadas en 1995 para restringir las entradas de capital se atenuaron en los últimos meses (véase el capítulo II). La combinación de unos déficits presupuestarios relativamente altos y de la política monetaria ha seguido atrayendo capital financiero a expensas de la inversión y de las exportaciones. En consecuencia, el crecimiento flojeó aún más en 1996.

El Perú ha pasado por fases similares de rápida expansión y desaceleración. El crecimiento fue rápido tras el éxito de la lucha contra la hiperinflación en 1992, pero la preocupación por la balanza exterior llevó a las autoridades a adoptar políticas fiscales y monetarias restrictivas, lo que cortó de raíz el crecimiento a partir de 1994.

En Chile, las exportaciones siguieron creciendo más aprisa que la producción. A pesar de la reserva obligatoria del 30% en toda inversión financiera extranjera, prosiguieron las fuertes entradas de capital, lo que redundó en una importante apreciación de la moneda. En parte por ello, los salarios reales han aumentado, con la consiguiente alza del consumo y de la demanda agregada que obligó a aplicar una política monetaria y fiscal restrictiva.

En el sector exterior, con la excepción de la Argentina, que se benefició de la subida de los productos alimentarios de la zona templada, sólo los exportadores de petróleo vieron mejorar la relación de intercambio en 1996. Aun así, las condiciones internas y la política económica de los principales países exportadores de petróleo de la región les impidieron capitalizar por completo los precios favorables de los crudos. En México, gran exportador de manufacturas, las condiciones comerciales se mantuvieron inalteradas, al igual que en el Brasil, Costa Rica, el Paraguay y el Perú. En otros países, la relación de intercambio empeoró, en algunos casos de forma sustancial (por ejemplo, en Chile por la drástica caída de los precios del cobre mencionada antes).

Mientras que las exportaciones siguieron siendo la fuente principal de crecimiento para la mayoría de los países, en la región en su conjunto crecieron en valor sólo un 10,2% en 1996, frente a casi 21% el año anterior. La desaceleración se extendió a toda la región (con la excepción de Venezuela y en menor medida de Bolivia y el Uruguay) y fue el resultado del estancamiento o la caída de los precios de exportación, después del auge de 1995. El comercio entre los países de la región ha aumentado con rapidez, por causa tanto de la liberalización comercial unilateral como del fortalecimiento de las agrupaciones comerciales, tales como el MERCOSUR ^{2/}, el Grupo Andino, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), el Mercado Común Centroamericano (MERCOSUR) y la Comunidad Caribeña (CARICOM). Durante 1994-1996, las exportaciones dentro del MERCOSUR crecieron por término medio un 17% anual, frente al 9% de las exportaciones de los países miembros al resto del mundo. Si bien las exportaciones a los países desarrollados son sobre todo de materias primas y bienes intensivos en recursos naturales, el comercio intrarregional

^{2/} En enero de 1995 entró en vigor el Arancel Exterior Común, que abarca el 85% del valor del comercio entre los miembros. Chile se convirtió en miembro asociado en octubre de 1996 y Bolivia llegó a un acuerdo similar con el Grupo en diciembre.

tiene un componente mucho mayor de manufacturas; en 1995, éstas constituyeron el 37% de las exportaciones de la región al mundo y el 46% del comercio intrarregional. El fortalecimiento de los lazos comerciales regionales y la apertura de espacios económicos más amplios en los países de la región no sólo han permitido diversificar las exportaciones sino que también han alentado los flujos de inversión intrarregionales; las empresas argentinas han invertido en el Brasil y las brasileñas en la Argentina, mientras que las chilenas han realizado fuertes inversiones en la Argentina, sobre todo en sectores agroindustriales.

El crecimiento en volumen de las importaciones de la región en 1996 fue de casi dos veces el del año anterior, por causa sobre todo de la recuperación económica de México y la Argentina, que representan en conjunto casi la mitad del valor de las importaciones de la región, y también por una recuperación similar en el Uruguay. Entre los países donde el crecimiento del volumen de importaciones fue menor que en 1995, cabe señalar el Brasil y Chile. El Ecuador, el Paraguay y Venezuela destacaron entre los países cuyas importaciones disminuyeron en volumen.

La región siguió dependiendo de unas sustanciales entradas de capital. En 1996, se cifraron en 50.000 millones de dólares, frente a los 26.000 millones de 1995, con una gran parte de IED y de inversiones en bonos a largo plazo. La estructura actual de la mayoría de las economías de la región explica las bajas tasas de crecimiento, ya que siguen dependiendo de las materias primas para sus ingresos de exportación. La liberalización comercial y el desmantelamiento de los regímenes de sustitución de importaciones no han logrado, por sí solos, ni diversificar las exportaciones ni integrar de manera más dinámica a casi ningún país latinoamericano en la economía internacional. El lento crecimiento de la producción se ha traducido en un desempleo creciente y en una disminución o un estancamiento de los salarios reales. El empeoramiento de la situación laboral, que ya se hizo notar en 1995 en varios países como la Argentina, México, el Uruguay y Venezuela, prosiguió en 1996. Únicamente en Chile, Nicaragua y el Perú la tasa de desempleo fue inferior a la de 1995. Al mismo tiempo, no es del todo seguro que una nueva era de baja inflación haya comenzado. Los tipos de cambio reales siguen siendo muy volátiles, desalentando las inversiones productivas y reduciendo el crecimiento por debajo de sus posibilidades.

3. Países en desarrollo de Asia

De los acontecimientos acaecidos en 1996 en el Asia en desarrollo cabe destacar el crecimiento apreciablemente más lento de la producción en bastantes economías, a lo que acompañó una fuerte desaceleración de las exportaciones (cuadro 5), que resultó particularmente pronunciada en las NEI de la primera oleada (Hong Kong, Provincia china de Taiwán, República de Corea y Singapur), así como en Malasia, Tailandia y China. El marasmo de las exportaciones obligó a varios países a tomar medidas para restablecer su balanza externa restringiendo la demanda en su conjunto.

El menor crecimiento de las exportaciones ha suscitado un debate sobre si es sostenible o no una expansión económica rápida en Asia, aunque ahora resulte evidente que los logros de las economías de mayor crecimiento de la región no son atribuibles a ningún factor en particular. Los vínculos entre acumulación de capital, progreso tecnológico y crecimiento económico en las NEI de la primera generación, y la interdependencia de exportaciones e inversiones y su papel en la aceleración del cambio estructural y del crecimiento industrial, se analizaron minuciosamente en el TDR 1996. Para seguir siendo competitivos a lo largo de los años, tanto los gobiernos como los empresarios privados han logrado superar dificultades tales como la falta de conocimientos y de experiencia, unos

costos laborales en aumento y los cuellos de botella estructurales e infraestructurales que surgieron como resultado del rápido crecimiento. En lo que atañe a lo ocurrido con las exportaciones en 1996, la pregunta clave es si los resultados se debieron a factores temporales o si reflejaron fuerzas subyacentes de naturaleza más duradera.

Para empezar, recuérdese que tanto 1994 como 1995 fueron años de crecimiento excepcional de las exportaciones gracias a la coincidencia inusual de una serie de factores, como la apreciación del yen, un mayor afán de las grandes empresas japonesas por producir en el extranjero y una fuerte demanda de productos electrónicos. Por otro lado, uno de los factores que explican el descenso del valor de las exportaciones en 1996 fue la caída brutal de los precios de algunos artículos electrónicos e informáticos, en particular los semiconductores, lo que tuvo consecuencias nefastas para varios países de la región; en diciembre de 1996, el precio unitario de los semiconductores había bajado casi un 70% desde su nivel del año anterior. En proporción de las exportaciones totales, los productos electrónicos representan actualmente cerca del 50% en Singapur, casi el 25% en Malasia y la República de Corea, y del 10

Cuadro 5

PAÍSES EN DESARROLLO DE ASIA: PRODUCCIÓN Y VALOR DE LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES EN ALGUNAS SUBREGIONES Y PAÍSES, 1994-1996
(Variación porcentual con respecto al año anterior)

| | Producción ^{a/} | | | Exportaciones | | | Importaciones | | |
|-----------------------------------|--------------------------|------|------|---------------|------|------|---------------|------|------|
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1994 | 1995 | 1996 | 1994 | 1995 | 1996 |
| Nuevas economías industrializadas | 7,6 | 7,5 | 6,3 | 15,0 | 21,0 | 4,8 | 17,4 | 22,9 | 5,6 |
| de las cuales: | | | | | | | | | |
| Hong Kong | 5,4 | 4,7 | 4,7 | 11,9 | 14,8 | 4,0 | 16,7 | 19,1 | 3,0 |
| República de Corea | 8,6 | 9,0 | 7,0 | 15,7 | 31,5 | 4,1 | 22,4 | 32,1 | 12,2 |
| Singapur | 10,5 | 8,8 | 7,0 | 25,8 | 21,5 | 6,7 | 19,8 | 21,6 | 6,0 |
| Provincia china de Taiwán | 6,5 | 6,0 | 5,7 | 9,4 | 20,0 | 8,2 | 10,3 | 21,0 | 2,0 |
| Asia sudoriental | 7,8 | 8,2 | 7,4 | 19,2 | 22,8 | 5,6 | 21,9 | 28,4 | 8,2 |
| de la cual: | | | | | | | | | |
| Indonesia | 7,5 | 8,2 | 7,8 | 9,9 | 13,1 | 8,8 | 13,9 | 23,0 | 11,8 |
| Malasia | 9,1 | 10,1 | 8,8 | 23,1 | 25,9 | 4,0 | 28,1 | 29,4 | 1,3 |
| Filipinas | 4,4 | 4,8 | 5,5 | 18,5 | 29,4 | 17,5 | 21,2 | 23,7 | 25,0 |
| Tailandia | 8,9 | 8,7 | 6,7 | 22,2 | 24,7 | 0,1 | 18,5 | 31,6 | 4,1 |
| Asia meridional | 6,6 | 6,4 | 6,5 | 13,2 | 20,6 | 11,7 | 14,7 | 26,7 | 10,2 |
| de la cual: | | | | | | | | | |
| Bangladesh | 4,2 | 4,4 | 4,7 | 6,3 | 37,1 | 11,8 | 3,2 | 39,4 | 17,9 |
| India | 7,2 | 7,1 | 6,8 | 18,4 | 20,9 | 13,0 | 27,0 | 30,0 | 8,1 |
| Nepal | 7,9 | 2,9 | 6,1 | -2,7 | -9,6 | 2,0 | 14,6 | 21,9 | 9,3 |
| Pakistán | 4,5 | 4,4 | 6,1 | -1,4 | 16,1 | 7,0 | -13,6 | 18,5 | 16,2 |
| Sri Lanka | 5,7 | 5,6 | 3,8 | 15,2 | 18,4 | 12,0 | 21,7 | 9,0 | 8,0 |
| China | 11,8 | 10,2 | 9,7 | 35,6 | 24,9 | 1,5 | 10,4 | 15,5 | 5,1 |

Fuente: Asian Development Outlook 1997 y 1998 (Hong Kong: Oxford University Press para el Banco Asiático de Desarrollo, 1997), cuadros A1, A11 y A13.

a/ Basada en datos en precios constantes.

al 15% en la Provincia china de Taiwán, Tailandia y Filipinas. Además, con la depreciación del yen respecto del dólar en alrededor del 53% entre abril de 1995 y febrero de 1997, varias monedas ligadas al dólar se apreciaron mucho. Finalmente, algunos países perdieron competitividad en bastantes productos intensivos en trabajo. Aunque puede ocurrir que algunos de estos factores cambien con el tiempo, plantearán no obstante graves problemas de ajuste.

China consiguió rebajar la inflación en 1996 a un único dígito y enfriar un tanto la economía, que así y todo creció a la impresionante tasa de casi el 10%. El 1º de diciembre de 1996 consiguió oficialmente la condición de país del Artículo 8 del FMI, lo que hizo al yuan convertible en las transacciones de cuenta corriente. Mejorar las infraestructuras agrícolas y acelerar la reforma de la empresa pública siguen siendo los objetivos que gozan del más alto orden de prioridad en la reforma económica.

A diferencia tanto de las NEI de la primera oleada como de Asia sudoriental, Asia meridional mantuvo su crecimiento (cuadro 5), mientras que Asia occidental lo aceleró. En las NEI de la primera generación, el crecimiento cayó de manera apreciable en la República de Corea en 1996 al experimentar la economía desequilibrios internos y externos; el déficit por cuenta corriente se triplicó en comparación con el de 1995. Hong Kong se vio directamente afectado por la menor demanda china de exportaciones causada por la debilidad del crecimiento de las exportaciones de la propia China, pero mantuvo no obstante el ritmo de crecimiento del año anterior. En la Provincia china de Taiwán, las tensiones con la China continental menoscabaron la confianza de consumidores y empresas en la segunda mitad de 1995 y principios de 1996. Por causa de la relativa diversificación de la base de sus exportaciones, esa economía se vio menos afectada que otras por la caída de la demanda de productos electrónicos, de tal suerte que la tasa de crecimiento del PIB disminuyó sólo de forma marginal. En cambio, en Singapur se produjo un crecimiento claramente más lento, en razón de una pronunciada desaceleración de las inversiones en maquinaria y equipo como resultado del debilitamiento de las exportaciones y de ajustes en unas existencias pletóricas.

En Asia sudoriental, el crecimiento de la producción disminuyó de forma moderada en 1996 tanto en Indonesia como en Malasia, las exportaciones se redujeron y la política monetaria y fiscal se tornó más rígida para contrarrestar la presión inflacionista. En ambos países, los altos intereses provocaron la entrada de fondos extranjeros, lo que a su vez compensó las consecuencias del endurecimiento de la política monetaria. Al final, para reducir sus déficit por cuenta corriente, las autoridades tuvieron que resignarse a elevar la parte de reserva obligada de los depósitos. En Tailandia, la caída en dos puntos porcentuales de la tasa de crecimiento fue consecuencia de la apreciación de la moneda y del aumento de los salarios reales que redujo la competitividad de los sectores que emplean mucha mano de obra. Además, los mercados financieros se vieron perturbados por el fuerte incremento de los activos improductivos de los bancos (véase el capítulo II). En cambio, el crecimiento de Filipinas se aceleró en 1996, mientras que su balanza de pagos se mantuvo en niveles sostenibles por tercer año consecutivo.

La velocidad del crecimiento de Asia meridional en su conjunto se ha mantenido, aunque existieron variaciones considerables entre unos países y otros. Las reformas económicas aplicadas en la India hasta el momento han impulsado su integración en la economía mundial, pero el mayor crecimiento de 1996 se vio obstaculizado por los altos tipos de interés real del país y la contracción de la oferta. En el Pakistán, aunque el crecimiento se aceleró de forma apreciable, persistió el déficit presupuestario crónico que sigue amenazando la estabilidad interna y externa. Las buenas condiciones climáticas

desempeñaron un papel fundamental en la recuperación económica del Nepal, mientras la guerra civil y la sequía fueron la causa de la desaceleración en Sri Lanka. En Bangladesh, la aplicación de un amplio programa de reformas estructurales desde principios del decenio de los 1990 ha ido acompañada de tan sólo una ligera aceleración de la tasa de crecimiento.

Los resultados económicos de Asia occidental vienen condicionados por el desarrollo del sector del petróleo y por las circunstancias políticas de la subregión. El que la producción siguiera recuperándose en 1996, después de una ligera recesión en 1994, se explica en buena parte por el alza de los precios del petróleo, que proporcionó a los países exportadores de crudo de la subregión unos ingresos que les fueron muy útiles para aliviar los desequilibrios fiscales y externos, así como para pagar parte de los atrasos a contratistas y proveedores (Arabia Saudita) o para reducir su deuda exterior (República Islámica del Irán). Por lo que respecta a los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo ^{3/} en su conjunto, a pesar de más de dos décadas de diversificación de las exportaciones, el sector petróleo sigue representando del 35 al 40% del PIB, el 80% del ingreso público y el 85% de las exportaciones.

4. Africa

La recuperación económica de Africa que se inició en 1994 continuó en 1996; incluso se generalizó. En todas las subregiones, con la excepción del Africa oriental y central, el crecimiento fue más rápido que en 1995 (cuadro 6). En 11 países alcanzó o superó la meta del 6% fijada por el Nuevo Programa de Acción de las Naciones Unidas para el Desarrollo de Africa en el Decenio de 1990, en 28 se situó entre el 3 y el 6%, en 12 siguió siendo positivo aunque por debajo del 3%, y en sólo dos la producción descendió mucho ^{4/}. Los factores principales que explican ese buen desempeño de Africa en 1996 fueron un mayor esfuerzo en materia de política económica, unas condiciones climáticas favorables en la mayoría de las subregiones, unos ingresos de exportación bastante más altos (sobre todo en los países exportadores de petróleo) y una mejor relación de intercambio.

El aumento de la producción agrícola en un 5,2% en 1996, en contraste con el nulo crecimiento del año anterior, fue el mayor de todo el decenio y representó el factor fundamental de la fuerte recuperación económica de la región en su conjunto. Al mismo tiempo, las subidas de los precios de bananos, cacahuetes, té y tabaco, así como de petróleo crudo, plomo, hierro y fosfatos, compensaron con creces los menores precios de bebidas, metales, minerales diferentes del petróleo, y materias primas agrícolas, de tal suerte que la relación de intercambio mejoró un 4,6% y el poder adquisitivo de las exportaciones un 8,8%. El valor de las exportaciones se incrementó en un 8,7%, gracias a un alza del 4% del volumen y de un 4,7% de los precios. En cambio, el valor de las importaciones creció más (9,3%), en razón mayormente de un incremento del volumen.

Las economías del Norte de Africa resurgieron con fuerza en 1996 después de cuatro años de crecimiento modesto y sin brillo. Algunos de los principales factores de ese resurgir de la producción fueron un clima mucho mejor, un vigoroso crecimiento industrial, un alza de los precios del petróleo y la

^{3/} Los miembros son la Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Arabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

^{4/} Para detalles sobre los países véase la fuente de 1997 citada en el cuadro 6.

recuperación del turismo. Muy notable fue el cambio tan pronunciado de la producción en Marruecos, que padeció una fuerte sequía en 1995 pero disfrutó de una cosecha sin precedentes en 1996 junto con una recuperación de los precios de la potasa. La agricultura contribuyó también sobremanera al fuerte crecimiento de la producción en Egipto y el Sudán. En cambio, Túnez sufrió una sequía por segundo año consecutivo, con un menoscabo grande de la producción. No obstante, el crecimiento se aceleró, en gran parte gracias a la industria. A pesar de la mejora de la agricultura y de la fuerte expansión industrial del 8%, el Norte de Africa sigue dependiendo en grado sumo de los minerales y de los hidrocarburos en particular.

Cuadro 6

AFRICA: CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN POR SUBREGIONES, 1990-1996
(Variación porcentual con respecto al año anterior) a/

| | 1990-1995 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------------------------|-----------|-------|------|------|
| Africa central | -2,5 | -1,3 | 5,0 | 4,4 |
| de la cual: | | | | |
| Camerún | -0,4 | -1,5 | 6,0 | 4,0 |
| República Centroafricana | -0,1 | 5,7 | 1,1 | 1,3 |
| Guinea Ecuatorial | 7,5 | 0,6 | 11,0 | 16,2 |
| Gabón | 2,7 | 1,7 | 3,4 | 2,9 |
| Africa oriental | 2,9 | 4,5 | 4,9 | 4,3 |
| de la cual: | | | | |
| Etiopia | 2,5 | 2,2 | 3,2 | 3,6 |
| Kenya | 2,6 | 2,5 | 6,3 | 3,9 |
| Madagascar | 0,0 | 2,2 | 2,0 | 3,5 |
| Somalia | -0,1 | -21,0 | 2,3 | 3,9 |
| Uganda | 6,0 | 7,2 | 8,5 | 6,0 |
| República Unida de Tanzania | 3,0 | 2,9 | 3,5 | 4,6 |
| Africa septentrional | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 4,4 |
| de la cual: | | | | |
| Argelia | 1,2 | 0,7 | 4,0 | 5,5 |
| Egipto | 1,9 | 2,7 | 2,6 | 3,2 |
| Marruecos | 1,8 | 7,2 | -5,0 | 5,9 |
| Sudán | 3,7 | 1,7 | 3,5 | 4,0 |
| Túnez | 5,0 | 6,5 | 2,5 | 6,6 |
| Africa meridional | 0,9 | 2,5 | 2,5 | 3,0 |
| de la cual: | | | | |
| Botswana | 4,4 | 2,5 | 3,1 | 4,9 |
| Sudáfrica | 0,7 | 5,1 | 2,9 | 2,5 |
| Zambia | -1,1 | 1,0 | -4,9 | 4,9 |
| Zimbabwe | 0,2 | 4,6 | -3,4 | 6,6 |
| Africa occidental | 2,4 | 2,5 | 3,4 | 4,2 |
| de la cual: | | | | |
| Côte d'Ivoire | -0,2 | 0,8 | 5,4 | 5,2 |
| Ghana | 4,5 | 8,0 | 4,5 | 5,0 |
| Niger | 0,6 | 2,9 | 3,8 | 2,6 |
| Nigeria | 3,3 | 2,1 | 2,3 | 3,8 |
| Senegal | 1,6 | 1,3 | 4,6 | 4,6 |

Fuente: CEPA, Report on the Economic and Social Situation in Africa, 1995 (E/ECA/CM.21/3), Addis Abeba, marzo de 1995, cuadro estadístico 2; *ibid.*, 1997 (E/ECA/CM.23/3), Addis Abeba, marzo de 1997, cuadro I.5 y cuadro estadístico 2.

a/ Basada en valores a precios de 1990.

La fase de crecimiento que comenzó en Africa occidental en 1994 se mantuvo en 1996. Con la ayuda del alto precio del petróleo y de las mejoras del sector agrícola, la economía nigeriana creció cerca del 4%, frente al 2% más o menos de los dos años anteriores. Sin embargo, el gasto de los consumidores siguió siendo débil a causa del mucho desempleo existente y de la insuficiencia de los servicios públicos básicos. En realidad, varios sectores distintos de los del petróleo y la agricultura siguieron padeciendo una fuerte recesión. Los países de la zona del franco CFA continuaron cosechando los beneficios de las reformas económicas iniciadas en 1994. En la Côte d'Ivoire, la mayor de esas economías, se produjo una recuperación de la agricultura, y también de los sectores del agua, la energía y la construcción, así como una reanimación de la industria y los servicios. El Senegal mantuvo su buena tasa de crecimiento de 1995; una expansión de los sectores de la construcción, el turismo y otros servicios, así como una actividad industrial orientada a la exportación, compensaron con creces los resultados relativamente malos de la agricultura. Por lo demás, el crecimiento de la producción en el Níger disminuyó en 1996, por causa de un clima desfavorable y de un descenso sin precedentes de los precios del uranio. En Ghana, se superó la tasa de crecimiento de 1995. La producción y las exportaciones de cacao, que son las que reportan más ingresos del exterior, se incrementaron y además el oro se ha convertido en una fuente principal de ingresos de exportación.

El crecimiento medio del PIB del Africa central en 1996 se mantuvo ligeramente por debajo del 5% alcanzado el año anterior, pero los resultados variaron considerablemente de un país a otro. En los países CFA el crecimiento fue más rápido (4,8%) que en 1995 (3,1%). El mejor desempeño lo consiguió Guinea Ecuatorial, donde el PIB aumentó en más del 16% de resultados de una fuerte reanimación de la producción de minerales y petróleo. El Gabón siguió por la senda de la recuperación emprendida el año anterior. Los resultados de otros países de la subregión se vieron afectados en mayor o menor medida por la continuación de las tensiones sociales, la inestabilidad civil y política y el agobio adicional de tener que hacerse cargo de un gran número de refugiados y personas desplazadas. El PIB de Burundi disminuyó cerca del 6% en 1996, por causa sobre todo de las sanciones económicas de los países vecinos, que hicieron acumularse grandes existencias de café y té. En el Camerún, el país CFA más importante de la subregión, el crecimiento se frenó en 1996, después de la fuerte subida de 1995, por la floja producción de petróleo y la mayor inestabilidad política.

Aunque la tasa media de crecimiento de Africa oriental superó en 1996 a la de la región africana en su conjunto, fue ligeramente inferior a la de 1995, a pesar de una mejora apreciable de la producción industrial. Fue sobre todo Kenya, la economía más grande de la región, la que arrastró hacia abajo la media, en razón de los endebles resultados de su agricultura y su turismo. En Uganda, el crecimiento también se desaceleró, mientras que en la República Unida de Tanzania se aceleró. Ambos países se beneficiaron de crecientes corrientes de IED. Aun cuando la producción agrícola creció casi un 50% en Somalia en 1996, las cosechas estuvieron en general un tercio por debajo de los niveles alcanzados antes de que se desencadenaran las hostilidades, por lo que esa circunstancia no parece que haya causado un impacto importante en la situación alimentaria global. Etiopía mantuvo con creces su tasa más bien alta de crecimiento de 1995, gracias a una combinación de buen tiempo y de reanimación de la industria.

Si bien la producción de Africa meridional creció por término medio en 1996 menos que en el conjunto de Africa, el aumento constituyó una nueva mejora respecto de las tasas de los años anteriores. Tal cosa se debió al retorno de un clima favorable y a unos mayores ingresos de exportación. La recuperación

económica se ha visto ayudada también por una mayor estabilidad política y unos precios de los productos básicos más favorables. Resultó notable el cambio que se registró en Zimbabue, en razón de unos mejores resultados en la agricultura, la industria y la minería, y también en Zambia, como consecuencia de una importante recuperación de la producción de cobre y también de la agricultura y la industria. No obstante, la economía zambiana sigue estando plagada de problemas, como el descenso de los ingresos de la exportación y el rebrote de la inflación. Los resultados económicos fueron decepcionantes en Sudáfrica, el país más desarrollado de la subregión y que representa más de una cuarta parte de la producción total de Africa. El crecimiento se frenó algo en 1996, habiéndose desacelerado de forma más acusada en el año anterior, al padecer la economía unas tasas bastante elevadas de inflación y desempleo.

Mientras los países africanos dependen mucho del comercio exterior, el crecimiento impulsado por las exportaciones está muy hipotecado por la persistencia de estructuras de producción anacrónicas y por contar sólo con una estrecha gama de exportaciones primarias. La inversión se encuentra en niveles claramente inferiores a los necesarios para alcanzar y sostener una tasa de crecimiento que pudiera tener consecuencias apreciables o significativas sobre las economías de la región. La necesidad de que se movilicen más recursos internos y se empleen con mayor eficiencia se acrecienta por las menguantes entradas de AOD y por las graves dificultades para atraer IED. En muchos países, la carga de la deuda se ha vuelto intolerable. Pese a los diversas renegociaciones para reducir las obligaciones del servicio de la deuda a magnitudes más manejables, la deuda pendiente ha crecido lo bastante como para afectar al éxito mismo de los esfuerzos encaminados a restaurar la viabilidad económica y sociopolítica de muchos países africanos. Los atrasos acumulados a finales de 1994 se cifraban en 54.900 millones de dólares, esto es, el 20% del total de la deuda. Como de los 41 países que han sido habilitados para beneficiarse de la Iniciativa PPFE, 33 son africanos, los resultados futuros de la región dependerán, entre otras cosas, de cómo se aplique la Iniciativa (véase el capítulo II infra).

5. Europa central y oriental

Las economías en transición europeas (y centroasiáticas) siguieron mostrando claras divergencias entre las que siguieron creciendo en 1996 y las que continuaron afanándose por alcanzar estabilidad y equilibrio en el plano económico. Los tres Estados bálticos lograron crecer más que el año anterior (cuando Lituania retrocedió) y el crecimiento también resultó positivo en la mayoría de los miembros de la CEI.

En Europa central y oriental en su conjunto, el crecimiento en 1996 fue apreciablemente más lento que el año anterior (cuadro 7) 5/. La desaceleración generalizada del crecimiento de esta subregión es imputable a los desequilibrios internos y externos, que obligaron a aplicar una política macroeconómica más restrictiva, y a grandes fallas del mercado en algunos países.

5/ A los efectos del presente capítulo este grupo de países corresponde a la "Europa oriental" tal como se define por la secretaría de la CEPE en la fuente del cuadro 7, es decir, Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia, República Checa, Rumania, la ex República Yugoslava de Macedonia, y Yugoslavia.

Cuadro 7

ECONOMÍAS EUROPEAS EN TRANSICIÓN a/: ALGUNOS INDICADORES ECONÓMICOS, 1994-1996

| País/región | PIB | | | Precios al consumo | | | Balance por cuenta corriente (en millones de dólares) | | |
|---|---|-------|-------|--------------------|-------|-------|--|---------------------|---------------------|
| | Variación con respecto al año anterior ^{b/} (en porcentaje) | | | | | | 1994 | 1995 | 1996 ^{e/} |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1994 | 1995 | 1996 | | | |
| Europa central y oriental ^{d/} | 3,9 | 5,6 | 4,0 | .. | .. | .. | .. | -1.389 | -12.935 |
| de la cual: | | | | | | | | | |
| Bulgaria | 1,8 | 2,1 | -10,0 | 122,0 | 33,0 | 311,1 | -25 | -26 | -34 |
| Croacia | 0,6 | 1,7 | 4,4 | -3,0 | 3,7 | 3,5 | 103 | -1.711 | -1.129 |
| República Checa | 2,6 | 4,8 | 4,4 | 10,3 | 8,0 | 8,7 | -50 | -1.362 | -4.476 |
| Hungría | 2,9 | 1,5 | 0,5 | 21,3 | 28,5 | 19,9 | -3.911 | -2.480 | -1.678 |
| Polonia | 5,2 | 7,0 | 6,0 | 29,4 | 22,0 | 18,7 | .. | 5.455 | -1.352 |
| Rumania | 3,9 | 7,1 | 4,1 | 61,9 | 27,7 | 56,8 | -428 | -1.639 | -2.336 |
| Eslovaquia | 4,9 | 6,8 | 6,9 | 11,8 | 7,4 | 5,5 | 712 | 646 | -1.401 |
| Eslovenia | 5,3 | 3,9 | 3,5 | 18,3 | 8,6 | 8,9 | 540 | -36 | 47 |
| Estados bálticos | -0,2 | 1,4 | 3,4 | .. | .. | .. | -67 | -827 | -908 |
| de los cuales: | | | | | | | | | |
| Estonia | -2,7 | 2,9 | 3,5 | 41,8 | 28,8 | 14,9 | -178 | -185 | -223 |
| Letonia | 0,6 | -1,6 | 2,5 | 26,1 | 23,3 | 13,2 | 201 | -27 | -273 |
| Lituania | 1,0 | 3,0 | 4,0 | 45,0 | 35,5 | 13,1 | -90 | -614 | -412 |
| CEI | -14,5 | -5,7 | -5,3 | .. | .. | .. | 9.629 ^{e/} | 7.471 ^{e/} | 8.804 ^{e/} |
| de la cual: | | | | | | | | | |
| Belarús | -12,6 | -10,0 | 3,0 | 1.957,3 | 244,2 | 39,1 | -506 | -567 | -752 |
| República de Moldova | -31,2 | -3,0 | -8,0 | 104,6 | 23,8 | 15,6 | -82 | -115 | -134 |
| Federación de Rusia | -12,7 | -4,2 | -6,0 | 214,8 | 131,4 | 21,8 | 11.378 | 9.305 | 10.243 |
| Ucrania | -22,9 | -11,8 | -10,0 | 401,1 | 181,7 | 39,7 | -1.161 | -1.152 | -553 |

Fuente: CEPE, *Economic Survey of Europe in 1996-1997* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.97.II.E.1), cuadro 3.1.1 y cuadro B.15 del apéndice.

a/ Incluidas también las economías de los países de Asia central miembros de la CEI.

b/ Variaciones en los precios al consumo de diciembre a diciembre.

c/ De enero a septiembre excepto para Eslovaquia (de enero a noviembre) y para Croacia, Eslovenia, Hungría, Polonia, República Checa, Rumania y la ex República Yugoslava de Macedonia (de enero a diciembre).

d/ Con la revisión de los datos de la balanza de pagos de Polonia.

e/ Total de los cuatro países indicados.

Con un crecimiento del 6% en 1996, Polonia se convirtió en el primer país en transición que alcanzó un nivel de producción superior al de 1989 (en más de un 4%). Turkmenistán se situó casi en el nivel anterior a la transición, mientras que Eslovenia se recuperó hasta un 7% por debajo de dicho nivel, diferencia que para varios otros países se situó entre un 10 y un 20%. Eslovaquia siguió manteniendo un rápido crecimiento tanto en 1995 como en 1996. Sin embargo, la recuperación ha dependido hasta ahora principalmente de la expansión de actividades distintas de las industriales y del gasto público en infraestructura. Se pone también en duda que el crecimiento de la República Checa, que está sufriendo dificultades financieras, sea sostenible (véase el capítulo II). Aunque el PIB creció con relativa rapidez tanto en 1995 como en 1996, su industria se está volviendo poco competitiva.

En Hungría se han hecho grandes ajustes macroeconómicos después de la aplicación del programa de estabilización de mayo de 1995. Los déficit fiscal y por cuenta corriente disminuyeron considerablemente en 1996, el crecimiento de la inflación se desaceleró, y aumentaron las exportaciones de manufacturas. La economía se encuentra ahora preparada, al menos aparentemente, para una tasa de crecimiento mucho mayor. En Croacia, por primera vez, se produjo en 1996 una notable recuperación. En Eslovenia, importantes proyectos de inversión en infraestructuras y servicios mantuvieron la tasa de crecimiento por encima del 3%. Ambas economías se beneficiaron del levantamiento de las sanciones por parte de los Estados Unidos y de la reanudación de las relaciones económicas con las anteriores repúblicas yugoslavas.

En varios otros países de Europa central y oriental, las condiciones económicas empeoraron. El crecimiento en Rumania se desaceleró mucho en 1996 ante el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos, lo que provocó cambios radicales en la política económica del nuevo gobierno. La crisis social y política de Bulgaria fue el primer caso de trastornos grandes en el proceso de transición después de una recuperación y deflación graduales; la caída de la producción en cerca del 10% en 1996 tras el modesto crecimiento de 1994-1995 fue similar a la acaecida en 1990, año que siguió a la quiebra de la Unión Soviética. En Albania, el colapso a gran escala de unos sistemas de inversión fraudulentos provocó el caos político y social. Como en Bulgaria, la crisis de los principales mercados acarreó un deterioro rápido y generalizado de la situación económica y una grave crisis política.

El crecimiento en los Estados bálticos se aceleró en 1996. Por primera vez desde su independencia, se produjo un crecimiento positivo en los tres países. Tanto Lituania como Letonia parecen haberse recuperado sobradamente de la crisis bancaria de 1995. Así, en los tres países se alcanzó una mejor estabilidad macroeconómica, pero acompañada de un aumento de los déficit comercial y por cuenta corriente.

El desempeño de la CEI continuó siendo desigual. En la Comunidad en su conjunto la producción siguió disminuyendo, pero hubo un crecimiento en siete países, en comparación con sólo dos en 1995. La recuperación fue particularmente intensa en Belarús, Kirguistán y Uzbekistán. En Azerbaiyán, Kazajstán y Turkmenistán, el descenso de la producción parece que ha tocado fondo, mientras que en Armenia y Georgia prosiguió el crecimiento de 1995. En cambio, la producción siguió cayendo en la República de Moldova y en Tayikistán. La economía moldova, que depende en gran parte de la agricultura, se vio fuertemente afectada por el mal clima de 1996.

Al contrario de lo que se esperaba, la producción siguió bajando en Ucrania y la Federación de Rusia, lo que afectó a todos los sectores de este último país, donde la demanda interna se vio muy influida por la continua austeridad monetaria y fiscal como parte del programa de estabilización de febrero de 1996. En Ucrania, donde se logró un importante progreso en la estabilización macroeconómica, la producción continuó descendiendo.

Uno de los acontecimientos más alentadores de la región en 1996 fue la menor inflación. A finales de año, los precios al consumo fueron un 20% o menos de aquéllos de los 12 meses anteriores en 15 de 25 países, con las notables excepciones de Bulgaria y Rumania. En cambio, la balanza de pagos de la mayoría de las economías en transición europeas empeoró pese a la reducción de la carga de la deuda, al tiempo que las importaciones de bienes y servicios aumentaron más que las exportaciones. Excepcionalmente, sin embargo, la Federación de Rusia siguió registrando durante 1994-1996 un considerable excedente por cuenta corriente.

En Europa central y oriental, y en Estonia y Letonia, el déficit por cuenta corriente aumentó por causa de la mayor producción, el alza del tipo de cambio real, motivado por el auge de las corrientes de capital, las reducciones arancelarias y la contracción de las exportaciones a Europa occidental. En muchos casos, el deterioro fue mayor de lo esperado. En la mayoría de los países, la cuenta corriente ha sido deficitaria desde principios del decenio, pero el desequilibrio de 1996 es el mayor hasta la fecha.

C. Perspectivas a corto plazo y factores de incertidumbre

Desde el endurecimiento de la política monetaria de 1994, los resultados trimestrales de la economía de los Estados Unidos han sido muy erráticos. No obstante, la expansión acelerada que comenzó en la segunda mitad de 1996 continuó en el primer trimestre de 1997. El aumento tan grande del gasto en consumo desde principios de 1997 sugiere que algunas de las mejoras de la productividad que provocaron un aumento de los beneficios y de las inversiones durante el ciclo actual están empezando a traducirse en mayores ingresos personales reales y a generar más confianza en los consumidores. También es posible que el efecto del aumento sostenido de las cotizaciones bursátiles sobre el patrimonio de los hogares haya producido un incremento del gasto discrecional. En razón de un crecimiento de la demanda más rápido que el de sus principales rivales comerciales y de la reciente apreciación del dólar, no es probable que la balanza comercial de los Estados Unidos contribuya al crecimiento en el próximo año, mientras que el acuerdo a que se ha llegado recientemente sobre el presupuesto sugiere que la política fiscal será neutral o como mucho proporcionará un ligero estímulo. Con un desempleo por debajo del 5%, aumentan los temores a una presión inflacionista. Hasta el momento no ha habido indicios de que vayan a aumentar los salarios o subir los precios. La Reserva Federal ya ha arbitrado medidas con el fin de contrarrestar dicha presión; su tipo de intervención y los tipos a largo plazo han aumentado de nuevo a alrededor del 7%. Se espera claramente que suban los tipos de interés a lo largo del año. El resultado de 1997 dependerá entonces del comportamiento del consumo, de la mayor o menor rigidez monetaria y de los movimientos en los tipos de cambio.

En el Japón, los resultados de 1997 dependerán también de cómo se desenvuelva el consumo y el tipo de cambio, así como de la política fiscal. El efecto del conjunto de medidas fiscales ya ha sido absorbido, y el Gobierno ha anunciado su intención de introducir medidas para reducir parte de la cuantiosa deuda acumulada. Se espera que los impuestos más elevados que entraron en vigor en abril de 1997 en materia de consumo reduzcan éste en los demás trimestres del año. Por otro lado, y si se excluye un cambio grande en la tendencia a la baja del yen, tanto las exportaciones como la inversión deberían seguir aumentando. No obstante, si cunde la idea de que la recuperación actual va a continuar, puede muy bien ocurrir que suban los tipos de interés. Aunque el riesgo de inestabilidad financiera parece que ha disminuido, todo aumento sustancial de los tipos de interés puede acabar con las muy lucrativas operaciones financieras en las que se toman a préstamo yen para cambiarlos por dólares que se invierten en bonos del Tesoro de los Estados Unidos a largo plazo. Como estas operaciones han contribuido a depreciar el yen, cualquier alza de los tipos de interés implicaría una reversión total de la tendencia. Es probable que el crecimiento durante 1997 sea desigual.

Las previsiones sobre los países de la UE están dominadas por el hecho de que los resultados de 1997 serán utilizados como baremo para decidir la entrada o no de un país en la UME. Así, se espera que la política fiscal siga siendo restrictiva y que la política monetaria no varíe. Es probable que el consumo se estanque, excepto en aquellos países que o bien hayan elegido retrasar su

entrada o bien no hayan tomado aún una decisión definitiva, mientras que las inversiones se verán influidas sobre todo por las exportaciones y, por lo tanto, por los tipos de cambio. Casi todos los países se han beneficiado de la continua apreciación del dólar, pero los tipos de cambio se verán afectados también por el proceso de Maastricht al intentar los mercados determinar la posición relativa del dólar frente al futuro euro y su cesta de monedas inicial.

En Alemania, a pesar de las fuertes exportaciones, es poco probable que en 1997 el crecimiento sea muy superior al 2%. Teniendo en cuenta la extensión de la reestructuración empresarial en marcha, esto no será suficiente para reducir el desempleo. Francia se enfrenta a condiciones similares, pero sin ninguna respuesta inversora que aumente las ventas de exportación. A no ser que estas tendencias se inviertan por un nuevo conjunto de medidas económicas, es probable que el crecimiento sea inferior al alemán. En Italia, los recortes fiscales introducidos como un recurso de última hora para alcanzar la tercera etapa de la UME deprimirán la demanda al tiempo que el retorno de la lira ha reducido las posibilidades de lograr una mayor competitividad de las exportaciones, que siguen siendo el único impulso de la economía. La tasa de crecimiento de 1996 estuvo por debajo incluso de las predicciones más pesimistas, y no es probable que 1997 sea mucho mejor. El Reino Unido es cosa aparte, con una inflación baja y estable, un desempleo decreciente y una cuenta corriente sorprendentemente estable, a pesar de la apreciación de la libra esterlina y el auge de la demanda de consumo. En ausencia de nuevas medidas fiscales, son probables nuevas alzas en los tipos de interés, aunque su efecto puede notarse poco en el presente año.

Se espera que, en general, las tendencias recientes continúen en los países en desarrollo. En América Latina, se prevé que el crecimiento de la producción se acelere aún más en 1997. En particular, puede que la actividad se recupere moderadamente en la Argentina, el Brasil, y Colombia y de forma más vigorosa en el Perú. Con la reanudación de unas entradas considerables de capital extranjero, la mayoría de los países de la región no tendrá que enfrentarse a impedimentos externos en su crecimiento. No obstante, sigue existiendo una fuerte vulnerabilidad a los cambios en las corrientes de capital en varios países que mantienen fuertes déficit externos. Asimismo, en casi ningún país se reúnen todavía las condiciones básicas para unas tasas de crecimiento sostenibles del 5% o más. También hay dudas sobre si el auge de las exportaciones podrá mantenerse o no. En México, donde gran parte del reciente aumento de las exportaciones se debió a una alineación del tipo de cambio, una política que recurra al restablecimiento de las entradas de capital para reducir la tasa de inflación usando el tipo de cambio como ancla nominal puede provocar graves efectos adversos no sólo en las exportaciones sino también en la inversión y, por lo tanto, de modo más general en el crecimiento. En el Brasil, donde una combinación de liberalización comercial y apreciación de la moneda en el contexto de un programa de estabilización basado en el cambio de moneda ha provocado un empeoramiento sustancial de la cuenta corriente, queda muy poco margen para una expansión interna o para un crecimiento de las exportaciones sin un ajuste cambiario. En ese país el reto es cómo situarse en unos tipos de cambio más realistas y flexibles sin provocar una crisis financiera o una subida de la inflación. Así, alcanzar la estabilidad en el tipo de cambio y unas posiciones de pago sostenibles al mismo tiempo que un fuerte crecimiento, sigue constituyendo el desafío más importante de la mayoría de los países de la región.

Por lo que respecta al Asia en desarrollo, las previsiones para 1997 indican un crecimiento similar al de 1996, con la excepción de las NEI de la primera oleada, donde será inferior. Se espera que la mayoría de los países de Asia sudoriental se comporte mejor en 1997, pero los grandes déficit por cuenta corriente y la inestabilidad financiera pueden dificultar el que se acelere o

incluso se mantenga el crecimiento en algunos de ellos. Aunque ya no se beneficiarán de un yen fuerte, se estima que las exportaciones continuarán siendo una importante fuente de ingresos en Asia oriental. Desde un punto de vista más general, las perspectivas de los países asiáticos en desarrollo dependerán mucho de lo que ocurra en China y en el mundo industrializado, sobre todo en el Japón y Europa occidental. La economía china, que ha sido conducida con éxito hacia un suave aterrizaje en 1996 después de un programa trienal de austeridad, parece preparada para entrar en un período de relativa estabilidad con una suave presión inflacionaria y unas altas tasas de crecimiento sostenido. Entre los factores que pueden influir en la política económica y en el desempeño de China se encuentran el próximo congreso quinquenal del partido previsto para el otoño de 1997, el primero de la era posterior a Deng, así como la recuperación de la soberanía china sobre Hong Kong el 1º de julio de 1997. En Asia meridional se espera que el crecimiento se acelere aún más en 1997, mientras que en Asia occidental es probable que sea más moderado por la caída de los precios del petróleo.

Aunque las economías de la mayoría de los países africanos siguen siendo frágiles, es de esperar que la región mantenga su actual tendencia al crecimiento en 1997. Se prevé que los precios de las materias primas distintas del petróleo subirán de forma moderada gracias a la evolución favorable de los alimentos y de las materias primas agrícolas en los mercados mundiales. Los precios del petróleo, en cambio, es probable que bajen, para bien o para mal de los distintos países, a tenor de sus posiciones netas en materia de exportación. Africa central continuará su fuerte recuperación de 1996 gracias a los buenos resultados del sector minero y a - es de esperar - una mayor estabilidad política en Rwanda y Burundi. Las estimaciones para Asia oriental y meridional son prometedoras, teniendo en cuenta que las condiciones climáticas han sido favorables durante el primer trimestre de 1997 y que los precios de los minerales, sobre todo del cobre, el oro y los diamantes, han empezado a subir. Asimismo, se espera que la reanimación de la antigua Comunidad del Africa Oriental, cuya Comisión Tripartita permanente fue inaugurada en marzo de 1996, influya de forma positiva en la subregión con una mayor convertibilidad de las monedas, una demanda mayor y una mejor sincronía de las normas de los productos industriales. En Africa occidental, las perspectivas son que mejorarán los precios del cacao, el café y el oro, así como que aumentarán la inversión industrial y la capacidad utilizada. Para el Norte de Africa, el clima es importante, pero mucho dependerá también de los precios del petróleo y de la potasa así como de la mayor o menor recuperación económica de los países de la UE. En consecuencia, el crecimiento de la subregión puede ser inferior al de 1996.

Las previsiones para las economías en transición de Europa central y oriental (y Asia central) son en conjunto de un crecimiento más rápido, aunque con muchas variaciones de país a país. La fragilidad del sector bancario puede ser un factor crucial en varios países. En algunas de las economías más avanzadas, en particular Eslovaquia, Polonia y la República Checa, se espera un crecimiento ligeramente más lento, mientras que en otras (Croacia, Eslovenia y los tres Estados bálticos) el crecimiento propenderá a acelerarse. Se prevé que Hungría prosiga su recuperación después de la fuerte reestructuración macroeconómica que comenzó a principios de 1995. En cambio, se espera que la producción baje de forma apreciable en Bulgaria y Rumania como consecuencia del fuerte ajuste macroeconómico y de los programas de reestructuración en curso. Para los miembros de la CEI, las perspectivas son que continúe la expansión en Armenia, Azerbayán, Georgia, Kazajstán y Kirguistán. Los progresos de Belarús y Moldova dependerán mucho de que se mantengan o no las importaciones de energía de la Federación de Rusia y de cómo afecte el clima al sector agrícola. Ni la Federación de Rusia ni Ucrania muestran signos de que en 1997 saldrán del prolongado período de declive de su PIB.

Es menester, sin embargo, hacer una advertencia con respecto a las previsiones a corto plazo. Tal como se indicó en ediciones anteriores de este Informe, adolecen en mayor o menor grado de incertidumbre por mor de distintos factores, tales como la evolución de la política económica, que puede sufrir cambios inesperados como consecuencia de los acontecimientos políticos, y las influencias externas que transmiten el comercio, las finanzas y las inversiones internacionales. La política comercial ha adquirido particular importancia, a la luz de la globalización de la economía mundial y de la forma en que se están aplicando los Acuerdos multilaterales de la Ronda Uruguay. (En lo que atañe a las diferencias que han surgido con respecto al "trato nacional", véase el anexo de la primera parte.)

La incertidumbre y el riesgo que acompañan a las predicciones a corto plazo pueden apreciarse en el cuadro 8, donde se comparan las previsiones del PIB de 1996 hechas por distintos organismos internacionales e institutos de investigación para determinados países de la OCDE con el resultado real. Todas las predicciones fallaron desalentadoramente acerca de la recuperación del Japón y todas fueron demasiado optimistas en el caso de Italia y, en menor medida, en el del Reino Unido.

En cambio, las predicciones para 1997 efectuadas por las mismas instituciones parece que convergen mejor que las que se referían a 1996 (cuadro 9). Con la notable excepción del Japón, todas las previsiones concuerdan en que el crecimiento en los países de la OCDE que se indican será más rápido que en 1996. Por lo que respecta a cada país por separado, la diferencia en puntos porcentuales entre los distintos pronósticos es mayor para los Estados Unidos y el Japón (1,3 y 1,2 respectivamente) mientras que para los países europeos es tan sólo de 0,7 a 0,8 aproximadamente.

Quizá una de las principales causas de la incertidumbre de las previsiones a corto plazo sea la posible evolución de la política tanto general como económica en la UE. Predecir cómo evolucionará esta última en materia fiscal y monetaria en la segunda mitad de 1997 se ha vuelto particularmente difícil en razón de las elecciones generales celebradas en mayo/junio en el Reino Unido y Francia. En vista de la importancia de la UE en la economía mundial, cualquier cambio brusco de su política económica puede tener graves repercusiones en el resto del mundo, incluidos los otros grandes países industriales y los países en desarrollo.

Cuadro 8

CRECIMIENTO DEL PIB EN ALGUNOS PAÍSES DE LA OCDE EN 1996: COMPARACIÓN DEL CRECIMIENTO REAL CON LAS PREVISIONES DE DIVERSAS INSTITUCIONES (Porcentaje)

| País | LINK (mayo 96) | CEPE (jun.96) | OCDE (dic.95) | UE (dic.95) | FMI (abril 96) | NIESR (mayo 96) | NRI (mayo 96) | UNCTAD (jun.96) | Real |
|----------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|-------------------|--------------------|------------------|--------------------|------|
| Estados Unidos | 2,0 | 2,0 | 2,7 | 2,3 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 2,5 |
| Japón | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 2,4 | 1,5 | 2,1 | 3,5 |
| Alemania | 2,0 | 1,0 | 2,4 | 2,4 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,5 | 1,4 |
| Francia | 0,9 | 1,5 | 2,2 | 2,4 | 1,3 | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 1,3 |
| Italia | 2,2 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 2,4 | 1,4 | 2,1 | 1,5 | 0,7 |
| Reino Unido | 2,2 | 2,0 | 2,7 | 2,7 | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 2,2 | 2,0 |

Fuente: Cuadro 1 para las tasas de crecimiento real; TDR 1996, cuadro 5.

Cuadro 9

DIFERENTES PREVISIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1997
EN ALGUNOS PAÍSES DE LA OCDE
(Porcentaje)

| País | LINK | CEPE | OCDE | UE | FMI | NIESR | NRI | UNCTAD |
|---------------------|------|------|------|-----|-----|-------|-------------------|--------|
| Estados Unidos | 2,6 | 2,5 | 3,6 | 2,3 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 2,9 |
| Japón | 1,5 | 1,6 | 2,3 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 1,1 | 1,9 |
| Alemania | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 1,8 | 2,2 |
| Francia | 2,5 | 2,2 | 2,5 | 2,1 | 2,4 | 2,6 | 1,8 | 1,9 |
| Italia | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 1,4 | 1,0 | 1,1 | 0,6 | 1,2 |
| Reino Unido | 3,2 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,3 | 3,0 | 2,7 | 2,5 |
| Pro memoria: | | | | | | | | |
| Unión Europe | 2,5 | .. | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 1,7 ^{a/} | 2,0 |

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 1997); CEPE, *Economic Survey of Europe in 1996-1997* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.97.II.E.1); OECD *Economic Outlook* (junio de 1997); Comisión de las Comunidades Europeas; *European Economy, Supplement* (diciembre de 1996); FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (mayo de 1997); National Institute of Economic and Social Research (Londres), *National Institute Economic Review* (abril de 1997); Nomura Research Institute (NRI), *Quarterly Economic Review* (mayo de 1997); y cuadro 1.

a/ Total de la OCDE.

Una segunda fuente de incertidumbre es la que se refiere a los mercados financieros y de divisas. La persistencia de desequilibrios comerciales puede provocar grandes fluctuaciones en los tipos de cambio, lo cual a su vez sirve para redistribuir los impulsos generales de la demanda y el crecimiento más que para eliminar las disparidades en la generación de demanda. La profundización de los desequilibrios y el aumento de la inestabilidad de los tipos de cambio pueden a su vez acarrear una inestabilidad financiera, con consecuencias desfavorables para el crecimiento mundial merced al efecto depresor que tiene sobre el gasto y los recursos de algunos países una política macroeconómica más restrictiva.

Por último, son inciertas las consecuencias económicas del retorno de Hong Kong a China. No está claro cuáles serán los efectos de la recuperación de la soberanía china tanto sobre los vínculos en materia de comercio e inversión en el interior de la "zona económica china", que se compone de China, Hong Kong y la Provincia china de Taiwán, como sobre las pautas más amplias de la interdependencia económica en Asia oriental y sudoriental.

Capítulo II

LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LA DEUDA EXTERIOR DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

A. Las tendencias recientes de la financiación externa privada

En 1996 continuó la expansión del año anterior de casi toda las principales categorías de financiación exterior procedente de los mercados financieros internacionales. El cuadro 10 recoge tal hecho para algunos instrumentos que entrañan emisiones o sindicaciones internacionales, aunque también se produjo un incremento similar en las transacciones internacionales de valores emitidos dentro del marco nacional por varios países. Especialmente grande fue el aumento registrado por las emisiones de bonos exteriores, pero esto pudo muy bien deberse hasta cierto punto a que los prestatarios recurrieran menos a los créditos sindicados, lo que también resulta patente en el cuadro. La parte de los países en desarrollo y de las economías en transición en casi todas las categorías de financiación sigue siendo bastante reducida aun cuando haya aumentado sustancialmente desde los primeros años del decenio de 1990 para las emisiones exteriores tanto de bonos como de acciones y obligaciones. Asimismo, tal como se pone de manifiesto en las observaciones que siguen, no sólo los mercados financieros, sino también la economía en general de varios de esos países están experimentando cada vez más los efectos de la integración financiera mundial.

En ediciones recientes del TDR se ha destacado de qué forma tal integración ha ido acompañada de cambios en las distintas transacciones, lo que se ha dejado sentir en la distribución por categorías de las diferentes corrientes financieras, y de la aparición en los propios mercados financieros emergentes de fuentes de financiación exterior privada de los países en desarrollo. En el TDR 96, por ejemplo, se analizó la progresiva desaparición de las diferencias entre los bonos internacionales y los europagarés a mediano plazo (EPMP), y se señaló la creciente importancia para la inversión en cartera en los países en desarrollo de las compras por fondos mutuos de instrumentos emitidos en el plano nacional y de las corrientes internacionales originadas en otros países en desarrollo, sobre todo de Asia oriental. Esas dos tendencias siguieron siendo evidentes en 1996. Por ejemplo, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) indicó recientemente que más del 60% de los giros hechos con cargo a programas de EPMP consistía en bonos internacionales ^{1/}. Los fondos que acuden directamente a los mercados bursátiles de los países en desarrollo de Asia oriental, que ya representaban más del 60% de la inversión total en cartera que se hizo en la región en 1995 mediante la adquisición de valores, siguieron aumentando en 1996 ^{2/}. Bancos y personas físicas de países asiáticos distintos del Japón se han convertido en compradores apreciables de deuda, así como de instrumentos accionariales emitidos por entidades no sólo asiáticas sino también latinoamericanas. Esta tendencia es probable que se acelere con el establecimiento de más fondos mutuos que tienen bonos en sus carteras (un hecho

^{1/} BPI, *International Banking and Financial Market Developments*, agosto de 1996, pág. 17.

^{2/} Banco Mundial, *Global Development Finance 1997*, Vol. I: *Analysis and Summary Tables* (Washington D.C.: Banco Mundial, 1997), pág. 104. (Por "Asia oriental" se entiende en ese volumen Camboya, China, Fiji, Filipinas, Indonesia, Islas Salomón, Malasia, Mongolia, Myanmar, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Tailandia, Tonga, Vanuatu, Vietnam, Samoa, Kiribati y República Democrática Popular de Corea).

reciente en Asia) y la diversificación de la cartera de las instituciones de la región que gestionan fondos de pensiones 3/. Unas circunstancias parecidas también se advierten en América Latina, aunque esta región se encuentra en una etapa anterior. Por ejemplo, las inversiones chilenas en el extranjero en el último sexenio se cifran en 12.000 millones de dólares, de las que la mayor parte se han hecho en otros países latinoamericanos 4/.

Cuadro 10

ALGUNAS CATEGORÍAS DE FINANCIACIÓN INTERNACIONAL Y PARTES CORRESPONDIENTES
A LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y A LAS ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN, 1992-1996
(miles de millones de dólares y porcentaje)

| Categoría | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Emisiones de bonos exteriores | | | | | |
| Total (miles de millones de dólares) | 333,7 | 481,0 | 428,6 | 467,3 | 710,6 |
| Porcentaje de países en desarroll ^e | 5,5 | 10,6 | 11,5 | 10,2 | 14,4 |
| Créditos sindicados | | | | | |
| Total (miles de millones de dólares) | 117,9 | 136,7 | 236,2 | 370,2 | 343,4 |
| Porcentaje de países en desarroll ^e | 16,4 | 16,4 | 10,3 | 11,5 | 12,0 |
| Programas de europagarés de empresa | | | | | |
| Total (miles de millones de dólares) | 28,9 | 38,4 | 30,8 | 55,9 | 80,6 |
| Porcentaje de países en desarroll ^e | 11,8 | 7,8 | 6,5 | 15,9 | 3,8 |
| Otros créditos no asegurados^{b/} | | | | | |
| Total (miles de millones de dólares) | 99,0 | 113,6 | 222,1 | 346,1 | 375,0 |
| Porcentaje de países en desarroll ^e | 4,6 | 6,2 | 5,4 | 5,1 | 6,2 |
| Valores internacionales^{c/} | | | | | |
| Total (miles de millones de dólares) | 23,5 | 40,7 | 45,0 | 41,0 | 57,7 |
| Porcentaje de países en desarroll ^e | 15,3 | 18,9 | 23,6 | 25,1 | 24,1 |

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

a/ Incluidas las economías en transición de Europa oriental.

b/ Créditos sindicados no asegurados, incluidos los pagarés a plazo medio pero no los europagarés de empresas.

c/ Comprende suscripciones internacionales de acciones y obligaciones privatizadas.

3/ G. Evans, "Asian investors: growing appetite", *Euromoney*, febrero de 1997.

4/ *Latin American Economy and Business*, abril de 1997, pág. 2. (Según esas estimaciones, la Argentina recibió 48% de tales inversiones, el Perú 14% y Colombia 8%).

La internacionalización de los mercados financieros está borrando también las diferencias entre las emisiones internacionales de valores y algunas nacionales. La distinción hecha siempre en ese particular, con algunas excepciones debidas a la peculiaridad de los sistemas de regulación de algunos países, se traducía en la tradicional clasificación de los bonos emitidos por no residentes en el mercado financiero de un determinado país y expresados en su moneda como bonos extranjeros, y de los bonos emitidos por residentes o no residentes en una moneda distinta de la del país como eurobonos. Los bonos internacionales consistían en bonos extranjeros y eurobonos. Otros (es decir, los emitidos por residentes en moneda nacional) se clasificaban como bonos nacionales. Esa clasificación no permite tener presentes otros rasgos que comparten los bonos internacionales y algunos nacionales, tales como una base de inversores constituida por no residentes así como por residentes y disposiciones en materia de cotización, emisión, venta y liquidación, rasgos estos cuya importancia ha tendido a aumentar con la internacionalización. En consecuencia, las emisiones de bonos en moneda nacional, y aquéllas hechas por emisores tanto no residentes como residentes que se dirigen a inversores no residentes, ahora se definen casi siempre por las principales organizaciones que informan sobre

Cuadro 11

ACTIVOS EXTERIORES DE LOS BANCOS DE LA ZONA DECLARANTE DEL BPI a/ EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y EN LAS ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN, 1994-1996

| | Incremento porcentual ^{d/} | | | Activos acumulados a finales de 1996 |
|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------|-------------|---|
| | 1994 | 1995 | 1996 | (En miles de millones de dólares) |
| Total^{e/} | 7,4 | 14,4 | 13,0 | 845 |
| del cual en: | | | | |
| América Latina | 0,9 | 7,1 | 8,8 | 267 |
| Africa | -6,4 | -8,8 | -5,9 | 37 |
| Asia occidental | -2,7 | -5,3 | 5,3 | 93 |
| Asia oriental y meridional | 20,5 | 30,4 | 19,4 | 439 |
| Asia central | 102,0 | 30,6 | 38,9 | 2 |
| Europa oriental | -15,5 | 3,9 | 11,9 | 93 |
| Otros países de Europa ^{d/} | 4,7 | 8,4 | 24,8 | 7 |
| Todos los prestatarios ^{e/} | 4,2 | 9,6 | 6,2 | 8.290 |

Fuente: BPI, *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, Bahamas, Barbados, Bermudas, Islas Caimán y Panamá; en Africa: Liberia; en Asia occidental: Bahrein y Líbano; y en Asia oriental y meridional: Hong Kong, Singapur y Vanuatu.

d/ Malta, Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia, la ex República Yugoslava de Macedonia, y Yugoslavia.

e/ Incluidas las instituciones multilaterales.

esas operaciones como eurobonos, mientras que los bonos extranjeros se definen como los emitidos por no residentes y destinados a residentes y los bonos nacionales como aquéllos donde tanto los emisores como los inversores a los que se dirigen son residentes 5/.

Tal como figura en el cuadro 11, en 1996 (durante los tres primeros trimestres) prosiguió el crecimiento por tercer año consecutivo de las inversiones crediticias externas totales efectuadas en países en desarrollo distintos de los centros bancarios transnacionales por bancos de la zona que informa al BPI (una vez hechos los ajustes para tener en cuenta el efecto de las fluctuaciones en los tipos de cambio), y sólo Africa, de las regiones que se indican, registró un descenso. En el caso de los créditos a la exportación, como se advierte en el cuadro 12, el incremento global de las corrientes netas a los países en desarrollo y las economías en transición se vio acompañado en 1995 y primer semestre de 1996 por una contracción de las que se dirigieron a Africa y América Latina, y en 1995 a Europa oriental.

Como en otros años recientes, la financiación procedente de los mercados internacionales de capital se concentró mucho en un limitado número de países en desarrollo, aunque 1996 y los primeros meses de 1997 fueron también notables por el acceso primerizo o renovado de varios países al mercado de instrumentos de deuda emitidos internacionalmente. Por ejemplo, correspondieron a ocho países o territorios en desarrollo de Asia oriental y sudoriental 6/ casi dos tercios del incremento durante 1996, ajustado con los tipos de cambio, de las inversiones crediticias externas en países en desarrollo (distintos de los centros bancarios transnacionales) de los bancos de la zona que declara al BPI. A esos mismos ocho países, con exclusión de la Provincia china de Taiwán, correspondió el 40% de las emisiones netas internacionales de deuda emitidas por países en desarrollo y economías en transición, mientras que cinco países latinoamericanos recibieron más del 50% de las corrientes netas de esa índole 7/.

Desde mediados de 1997 varios países han emitido bonos internacionales por vez primera o han vuelto al mercado de esos bonos después de largas ausencias. Entre ellos figuran Jordania, Túnez, Panamá, Croacia, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, Federación de Rusia y Kazajstán. Asimismo, después de una anterior y pequeña colocación privada de 10 millones de dólares, el Ecuador emitió eurobonos por valor de 400 millones de dólares. La emisión rusa ascendió a más de 1.000 millones de dólares, a la que siguió otra por una cantidad aún mayor (2.000 millones de dólares). Las emisiones iniciales rusas y polacas han proseguido con emisiones municipales y también de empresas: por ejemplo, San Petersburgo emitió recientemente 300 millones de dólares.

Estas emisiones que se hacen por vez primera y las que suponían un regreso al mercado de bonos corrieron parejas con el hecho de que se asignaran también por primera vez calificaciones crediticias a la deuda en moneda extranjera de

5/ BPI, *International Banking and Financial Market Developments*, febrero de 1997, págs. 21 y 22.

6/ China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwán, República de Corea y Tailandia (*ibid.*, mayo de 1997, cuadro 5A).

7/ *Ibid.*, cuadro 10A. Los países latinoamericanos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México.

Cuadro 12

CRÉDITOS TOTALES A LA EXPORTACIÓN a/ OTORGADOS A PAÍSES EN DESARROLLO Y ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN, POR REGIONES

| A. Prevalencia de corrientes netas negativas | | | | | | | | | |
|---|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| <i>(Porcentaje del número de países en la región) <u>b/</u></i> | | | | | | | | | |
| <i>Región</i> | <i>1992</i> | | <i>1993</i> | | <i>1994</i> | | <i>1995</i> | | <i>1996</i> |
| | <i>Primer semestre</i> | <i>Segundo semestre</i> | <i>Primer semestre</i> | <i>Segundo semestre</i> | <i>Primer semestre</i> | <i>Segundo semestre</i> | <i>Primer semestre</i> | <i>Segundo semestre</i> | <i>Primer semestre</i> |
| Total | 41 | 38 | 38 | 48 | 43 | 34 | 36 | 51 | 47 |
| <i>del cual en:</i> | | | | | | | | | |
| Africa | 42 | 48 | 52 | 58 | 64 | 42 | 52 | 56 | 56 |
| América Latina | 51 | 46 | 38 | 43 | 38 | 30 | 30 | 57 | 54 |
| Asia occidental | 57 | 36 | 14 | 50 | 57 | 36 | 36 | 57 | 14 |
| Asia oriental y meridional ^{e/} | 17 | 17 | 30 | 45 | 27 | 21 | 30 | 42 | 36 |
| Asia central ^{d/} | .. | .. | .. | .. | 12 | 12 | - | 12 | 37 |
| Europa oriental ^{e/} | 43 | 29 | 43 | 29 | 29 | 43 | 36 | 50 | 50 |

| B. Corrientes netas y créditos acumulados a mediados de 1996 | | | | | | |
|---|-------------------------|---------------|---------------|--------------|-------------------------------|---|
| <i>(En millones de dólares)</i> | | | | | | |
| | <i>Corrientes netas</i> | | | | | <i>Créditos acumulados (a finales de junio de 1996)</i> |
| | <i>1992</i> | <i>1993</i> | <i>1994</i> | <i>1995</i> | <i>1996 (primer semestre)</i> | |
| Total | 25.216 | 20.903 | 17.398 | 6.466 | 3.103 | 316.189 |
| <i>del cual en:</i> | | | | | | |
| Africa | 2.583 | 2.164 | -65 | -617 | -1.131 | 62.365 |
| América Latina | 4.641 | 3.869 | 1.740 | -3.562 | -760 | 65.648 |
| Asia occidental | 1.687 | 2.173 | 2.042 | 1.224 | 1.815 | 45.974 |
| Asia oriental y meridional ^{e/} | 8.348 | 6.058 | 16.404 | 10.235 | 3.047 | 88.504 |
| Asia central ^{d/} | .. | .. | 532 | 345 | 40 | 1.433 |
| Europa oriental ^{e/} | 8.015 | 5.929 | -2.704 | -1.552 | 187 | 48.533 |

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

- a/ Una vez ajustados los datos 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/ Incluidos Oceanía y desde 1993 China y Mongolia, República Democrática Popular de Corea y Viet Nam.
- d/ Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, Kirguistán, Tajikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.
- e/ Hasta 1993 en las cifras están incluidos los anteriores países socialistas de Europa oriental; 1994-1996, Bulgaria, Hungría, Polonia, República Checa, Rumania, los Estados bálticos y algunos miembros de la CEI (con exclusión de los que figuran en la nota d).

bastantes países por los principales organismos que se dedican a esa tarea, así como con varios altibajos en las calificaciones de otros países. Entre aquellos que recibieron calificación por Moody's y Standard and Poor's por vez primera figuraron Egipto (cuya calificación por Standard and Poor's en enero de 1997 era de primera calidad) 8/, la Federación de Rusia, Kazajstán, el Líbano, Panamá, la República de Moldova, y Trinidad y Tabago. Hungría recibió una calificación de primera calidad de Standard and Poor's (después de haberla ya recibido de otros organismos), Túnez se benefició de esa calificación de Moody's y de Standard and Poor's, el Uruguay de Moody's y Lituania de Standard and Poor's. Un acontecimiento interesante fue la asignación en abril de 1997 por Standard and Poor's a varias empresas argentinas de una calificación superior a las de las entidades soberanas del país. Tal cosa venía justificada por la opinión de la agencia de que el régimen monetario de la Argentina, que por la vinculación de su oferta monetaria con las reservas de divisas tuvo que hacer frente a las tensiones causadas por las salidas de capital a raíz de la crisis mexicana de 1995, había reducido la importancia del riesgo país 9/ en la medida suficiente para que las entidades prestatarias del sector tanto público como privado fueran evaluadas exclusivamente por su riesgo crediticio 10/. Otros grandes organismos de calificación todavía no han abandonado el planteamiento más tradicional que, para la gran mayoría de los préstamos, asigna a las entidades soberanas una calificación que marca un techo para aquéllas acordadas a otros prestatarios.

B. Las corrientes de capital y las políticas adoptadas por algunos países en desarrollo

En 1996 y principios de 1997 se produjeron cambios apreciables en las corrientes de capital que se dirigieron a los mercados financieros emergentes y en la política económica de los países receptores respecto de esos flujos. Con la excepción del período siguiente a la crisis de pagos externos de México a comienzos de 1995, la política económica de esos países durante el decenio de 1990 se ha dirigido más a superar los problemas causados por unas grandes entradas de capital que a la preocupación tradicional de años anteriores por atraer fondos en cuantía adecuada para cubrir los déficit por cuenta corriente, sin perjuicio de que la inversión en ciertas actividades o sectores se reservara parcial o totalmente a residentes 11/. Las entradas de capital obedecieron en buena parte a los cambios que se registraron en las carteras de los inversores

8/ Los instrumentos de deuda de una calificación inferior a la de "primera calidad" no están permitidos en la cartera de ciertos inversores institucionales a tenor de las normas de algunos países.

9/ El riesgo país se refiere al riesgo de que no se cumplan las obligaciones de un préstamo por motivos distintos de la solvencia de la entidad prestataria (que está cubierta por el riesgo crediticio). Concretamente, comprende el riesgo derivado de las actuaciones del gobierno del país de la entidad prestataria (tales como el restablecimiento de controles cambiarios que impidan o demoren el cumplimiento de esas obligaciones) o del régimen legal.

10/ Ese nuevo proceder de Standard and Poor's se extendió también a un banco panameño que recibió una calificación superior a la de las entidades soberanas del país (*International Insider*, 28 de abril de 1997).

11/ Para las medidas que solían tomar antes de 1990 los países en desarrollo respecto de las entradas de capital véase el *TDR 1994*, secc. B.2 del anexo al cap. II de la segunda parte.

institucionales, como consecuencia del proceso de integración de algunos países en desarrollo y economías en transición en la red mundial de mercados financieros. Ahora que esta integración ha arraigado (aunque es probable que el número de países integrados siga aumentando en lo futuro), cabe esperar que todos los mercados financieros implicados experimenten los efectos de cambios tanto favorables como desfavorables en cómo perciben las circunstancias los inversores internacionales. Lo ocurrido en los mercados financieros internacionales desde mediados de 1996 muestra esa situación: cambios desfavorables en las percepciones de los inversores respecto de países que sólo recientemente reciben mucho capital, en respuesta en parte a los sustanciales déficit por cuenta corriente pero también a acontecimientos nacionales (especialmente, en un caso, a la proliferación de los préstamos dudosos del sector financiero), han provocado cuantiosas salidas de fondos y períodos de fuerte presión a la baja sobre los tipos de cambio. Entre las reacciones de los países afectados han figurado disposiciones dirigidas a la balanza de pagos así como diversas acciones con fines mayormente internos. En otras partes, la política respecto de la cuenta de capital ha consistido en medidas restrictivas o, por el contrario, en posiciones más flexibles, a tenor de que la preocupación primera del país de que se tratase fuese moderar o mantener las entradas de capital.

En la primera mitad del decenio de 1990, y tal como se indica en el cuadro 13, se registraron variaciones sustanciales en la magnitud y carácter de la dependencia de los países en desarrollo con respecto a las principales categorías de la financiación externa que por el concepto de deuda o por otros conceptos reciben de los mercados financieros internacionales. Por ejemplo, en los países latinoamericanos del cuadro los préstamos bancarios tendieron a ser menos importantes en esa financiación que en el caso de los países asiáticos, con la notable excepción de Filipinas. Ese hecho es una indicación de que continúan los efectos de la crisis de la deuda del decenio de 1980, con restricciones en los préstamos nuevos de los bancos y una reducción de sus créditos pendientes como consecuencia de acuerdos de reestructuración. La parte relativamente elevada de los bonos emitidos internacionalmente y de otros instrumentos de deuda en algunos países latinoamericanos es el resultado de su reciente retorno a los mercados financieros internacionales 12/. Dos países asiáticos (China y Malasia), uno latinoamericano (el Perú) y otro centroeuropeo (Hungría) dependieron en cuantía excepcional de la IED en comparación con los demás países del cuadro 13/. En Hungría y la República Checa (así como en

12/ Los inversores internacionales también se han vuelto grandes compradores y vendedores de los instrumentos de deuda emitidos en el plano nacional tanto a corto como a largo plazo en algunos países en desarrollo.

13/ Dos de los países que figuran en el cuadro 14 (Venezuela y Polonia) no se incluyen en el cuadro 13. Para el primero, la financiación exterior total arrojó una pequeña cifra negativa (-100 millones de dólares) y para el segundo, el total se vio reducido por una gran contracción de los créditos pendientes de los bancos por causa en parte de una reestructuración de esos créditos convenida con los bancos acreedores.

Cuadro 13

FINANCIACIÓN EXTERIOR PARA ALGUNOS PAÍSES EN DESARROLLO Y ECONOMÍAS
EN TRANSICIÓN, POR GRANDES CATEGORÍAS, 1991-1995

| País | Total acumulado | Préstamos ^{a/} | Inversiones en cartera de valores emitidos internacionalmente | | IED neta |
|-----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|---|--|----------|
| | | | Deuda ^{b/} | Acciones y obligaciones ^{c/} | |
| | (Miles de millones de dólares) | | (Porcentaje del total) | | |
| América Latina | | | | | |
| Argentina | 46,4 | 10 | 45 | 12 | 33 |
| Brasil | 37,7 | 20 | 49 | 9 | 22 |
| Chile | 13,5 | 36 | 5 | 21 | 38 |
| Colombia | 10,5 | 36 | 17 | 5 | 43 |
| México | 74,4 | 19 | 28 | 18 | 35 |
| Perú | 5,0 | 23 | 0 | 3 | 74 |
| Asia oriental y meridional | | | | | |
| China | 152,6 | 23 | 4 | 7 | 65 |
| India | 11,9 | 24 | 2 | 51 | 24 |
| Indonesia | 26,3 | 30 | 8 | 17 | 45 |
| Malasia | 27,8 | 33 | -4 | 7 | 64 |
| Filipinas | 8,9 | -19 | 27 | 38 | 54 |
| República de Corea | 74,6 | 68 | 28 | 10 | -6 |
| Tailandia | 91,8 | 84 | 4 | 5 | 7 |
| Europa oriental | | | | | |
| República Checa | 11,0 | 30 | 36 | 0 | 33 |
| Hungría | 12,3 | -35 | 50 | 6 | 79 |

Fuente: BPI, *International Banking and Financial Market Development*, varios números; FMI, *International Capital Markets*, Estudios Económicos y Financieros Mundiales (Washington D.C.: FMI), varios números; Banco Mundial, *Global Development Finance* Vol. 1 (Washington D.C.: Banco Mundial, 1997); y UNCTAD, *Informe de 1996 sobre las inversiones en el mundo*

- a/ Cambios estimados, ajustados por el tipo de cambio, en las posiciones de los activos exteriores de los bancos que declaran al BPI en cada uno de los países que se indican.
b/ Emisiones netas internacionales de deuda por país de emisión, incluidos europagarés y emisiones internacionales de bonos.
c/ Emisiones internacionales netas de valores de deuda y cambios en el valor neto a final de año de los fondos invertidos en acciones y obligaciones de los mercados emergentes.

Polonia, que no figura en el cuadro), una parte sustancial de la IED corresponde a la adquisición por inversores extranjeros de acciones en empresas privatizadas y otra relativamente pequeña (sólo del orden del 20% según estimaciones de la OCDE) a operaciones de "ámbito verde" con la creación de instalaciones nuevas a partir de otras ya desgastadas ^{14/}.

^{14/} Véase D.M.Sobol, "Central and Eastern Europe: financial markets and private capital flows", *Federal Reserve Bank of New York Research Paper N° 9629*. La IED efectuada a raíz de las privatizaciones ha constituido por lo general una proporción menor de la IED total en Asia y América Latina, cuyas cifras para el período 1991-1994 pueden verse en UNCTAD, *Informe de 1996 sobre las inversiones en el mundo*, cuadro I.3.

Desde 1996 las corrientes netas de IED y de valores de deuda tanto en América Latina como en Asia oriental y sudoriental han seguido aumentando. Las cifras de financiación de la deuda en 1996 y principios de 1997, sin embargo, apuntan a que los inversores internacionales perciben mejor la situación de los principales países prestatarios de América Latina, aunque también indican una mayor cautela respecto de algunos de los receptores asiáticos. Así, mientras creció más el crédito otorgado por bancos de la zona que declara al BPI (después de los ajustes para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio) a América Latina (16.400 millones de dólares en 1995 y 21.800 millones en 1996), el incremento del crédito a los países de Asia oriental y sudoriental bajó de 86.300 millones de dólares a 72.300 millones ^{15/}. Asimismo, la mayor cautela señalada antes probablemente contribuyó también a reducir las emisiones de instrumentos de deuda por entidades de Asia oriental y sudoriental en el primer trimestre de 1997 ^{16/}.

El cuadro 14 permite un primer examen de las tendencias de la financiación exterior de algunos países en desarrollo procedente de los mercados financieros internacionales. Uno de los países que se indican (Venezuela) presentó un excedente por cuenta corriente en 1996. Como en años anteriores, la parte de la financiación externa en forma de IED neta (que por lo general se considera que corresponde a un compromiso más duradero de los inversores con las economías receptoras) varió mucho, como también la proporción de los déficit por cuenta corriente cubierta por tales entradas. El déficit por cuenta corriente de China, que, al igual que en los últimos años, fue el mayor receptor de IED ^{17/}, quedó cubierto ocho veces por la entrada neta de capitales de esa índole. Otros países cuyos déficit por cuenta corriente se vieron enjugados por la IED neta fueron México (más de tres veces), Polonia (tres veces) y Hungría (donde la cuantía de la IED neta fue igual a la del déficit). Para los demás países distintos de la República de Corea (que fue un suministrador neto de IED), la proporción del déficit cubierta por la IED neta osciló desde más de 75% (Malasia: 98%, Perú: 94%, Chile: 88% e Indonesia: 78%), pasando por una gama comprendida entre 50 y

^{15/} BPI, *International Banking and Financial Market Developments*, mayo de 1997, cuadro 5A.

^{16/} Las emisiones netas de valores internacionales de deuda por los países de Asia oriental y sudoriental disminuyeron desde 14.300 millones de dólares en el último trimestre de 1996 a 6.300 millones de dólares en el primer trimestre de 1997, mientras que las emisiones netas de los países latinoamericanos aumentaron de 9.500 millones de dólares a 10.300 millones (*ibid.*, cuadro 10A).

^{17/} Las cifras de la IED neta en China se consideran generalmente exageradas por corrientes cuya cuantía está inflada, casi siempre por las ventajas de que gozan los inversores gracias a la estrecha integración de la economía de aquel país con la de Hong Kong (que constituye la fuente de más del 50% de la IED que se dirige a China). Así, por ejemplo, se cree que parte de la IED consiste en fondos que han salido de China y que luego se reinvierten en ese país para aprovechar las preferencias que se facilitan sólo a empresas que reciben una inversión extranjera. Asimismo, el endeudamiento exterior de las empresas chinas a veces se trasmuta en IED con el fin de circunvenir los controles sobre su acumulación de deuda exterior. Véase J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 31 de enero de 1997, pág. 3.

70% (Colombia: 54%, y Argentina: 50%), hasta menos de 40% (República Checa: 31%, Brasil: 23% y Tailandia: 21%) 18/.

Otros datos más desagregados sobre la financiación exterior en 1996 y principios de 1997 procedente de los mercados financieros internacionales y que se dirige a los países que figuran en el cuadro 14 proporcionan más información sobre el contexto de las medidas de política económica que suscitan las entradas y salidas de capital (examinadas infra). Como se advierte en el cuadro 15, en 1996 en todos los países asiáticos excepto Tailandia aumentó la cuantía neta (después de hacer ajustes para tener presentes las fluctuaciones en los tipos de cambio) de los préstamos recibidos de bancos de la zona que declara al BPI, y la República de Corea sustituyó a Tailandia como el mayor prestatario neto, ya que la cifra de este último país se redujo en 30.000 millones de dólares. Asimismo, todos esos países (Tailandia incluida) incrementaron sus emisiones netas de valores internacionales de deuda. En todos los países latinoamericanos del cuadro 14, con la excepción de Venezuela, el crecimiento (ajustado con los tipos de cambio) del crédito otorgado por bancos de la zona que informa al BPI fue positivo en 1996, pero no siempre en unos niveles superiores a los de 1995. No obstante, con la salvedad de Venezuela y el Perú, esos países recibieron mayores cantidades de dinero mediante emisiones netas de valores internacionales de deuda; siendo la Argentina, el Brasil y México todos ellos prestatarios netos de más de 10.000 millones de dólares en esa forma 19/. Por lo que atañe a los países de Europa central el crédito (ajustado con los tipos de cambio) de los bancos de la zona que declara al BPI aumentó en 1996 en el caso de la República Checa y de Hungría pero se redujo en el de Polonia (que, sin embargo, recibió 400 millones de dólares mediante emisiones netas de valores internacionales de deuda).

Como en otros años desde los comienzos del decenio de 1990, el endeudamiento durante 1996 en forma tanto de préstamos bancarios como de valores de deuda de los países del cuadro 14 se vio en parte impulsado por operaciones de arbitraje de los bancos de los países receptores, prestando a su vez esos bancos en el plano nacional a unos tipos de interés más altos que los pagados en los mercados internacionales. Los países donde tal arbitraje revistió particular importancia (y para los que se indican el cuadro 16 las diferencias entre los tipos de interés nacionales y aquéllos en los principales países de la OCDE) fueron el Brasil, donde el 64% del incremento de sus obligaciones (ajustadas con los tipos de cambio) con los bancos de la zona que declara al BPI y casi el 30% de sus emisiones netas de valores internacionales de deuda correspondieron a

18/ Otras estimaciones recientes de la IED neta en 1996 para algunos de los países que figuran en el cuadro 14 y que tienen carácter preliminar muestran variaciones considerables. Por ejemplo, las estimaciones para la Argentina varían entre 2.000 millones y 3.200 millones de dólares, para el Brasil entre 5.500 millones y 10.500 millones de dólares y para Chile entre 6.400 millones y 7.600 millones de dólares.

19/ Entre 1995 y 1996 se registró un incremento de la parte de las emisiones latinoamericanas totales de valores internacionales de deuda correspondientes a entidades del sector privado (empresas financieras y no financieras) en contraposición con las del sector público (gobierno y organismos oficiales) desde poco más de 25% a casi 40%. Tal incremento se debió sobre todo a emisores del sector privado del Brasil y Chile (BPI, *op. cit.*, cuadros 10A, 10B, 10C, 10D y 14).

operaciones interbancarias, la República de Corea (donde los porcentajes respectivos fueron 76 y 56%), Malasia (80 y 4%) y Tailandia (82 y 42%) 20/.

Los problemas que ocasionan a la política económica las grandes corrientes de capital (entradas y salidas) han suscitado desde mediados de 1996 respuestas diversas de los gobiernos de los países afectados por tales corrientes. En América Latina esas respuestas siguen caracterizándose por un grado de intervencionismo muy desigual. La Argentina, por ejemplo, ha optado por un enfoque mayormente no intervencionista. Su principal medida dirigida a la cuenta de capital de su balanza de pagos ha sido establecer una línea de crédito de más de 6.000 millones de dólares en bancos internacionales privados con el fin de evitar una crisis de liquidez si se producen grandes salidas de capital. En el sistema económico argentino la oferta monetaria está estrechamente vinculada a las reservas de divisas, y la capacidad del banco central de operar como prestamista en última instancia es consiguientemente limitada. En 1995, unas salidas del orden de 8.000 millones de dólares (aproximadamente el 20% de los depósitos bancarios) sometieron a graves tensiones al sistema financiero, por lo que la nueva línea de crédito se propone brindar protección contra tales dificultades si se registran grandes salidas de capital en lo futuro 21/. Chile y México introdujeron medidas que incrementaron la flexibilidad del banco central para intervenir en los mercados monetarios. Chile ajustó la banda dentro de la que flota su moneda, con el fin de permitir una mayor apreciación del peso. México estableció un plan encaminado a permitir que las reservas se acumularan sin ejercer una presión al alza sobre el tipo de cambio en los períodos en que su moneda es fuerte. Con arreglo a ese plan, el banco central subasta periódicamente a los bancos opciones para canjear dólares por pesos al tipo de cambio del día anterior pero en condiciones que permiten ejercer las opciones sólo si el tipo de cambio presenta una prima respecto de la media móvil de los últimos 20 días 22/.

En Colombia y el Brasil, donde la política económica con respecto a las entradas de capital (al igual que en Chile) ha sido intervencionista con diversas medidas de control, se actuó sobre los impuestos y las transacciones internacionales de capital, con miras en el caso de Colombia a reducir la presión al alza sobre el tipo de cambio y en el del Brasil a facilitar la financiación de su persistente déficit por cuenta corriente (y, mediante una de esas medidas, reducir tal déficit). Colombia impuso un gravamen al endeudamiento en el exterior a un tipo que varía con la diferencia entre los tipos de interés internos y los interbancarios internacionales después de deducir la devaluación de su moneda en los 12 meses anteriores 23/. El Brasil redujo los impuestos

20/ *Ibid.*, cuadros 5A, 5B, 10A y 10B.

21/ Véase J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 23 de agosto de 1996, pág. 8, y K. Warn, "Argentina to expand \$6 bn loan facility", *Financial Times*, 21 de mayo de 1997.

22/ J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 2 de agosto de 1996, pág. 14.

23/ *Ibid.*, 24 de enero de 1997, pág. 19.

Cuadro 14

CARACTERÍSTICAS DE LA BALANZA DE PAGOS Y LA FINANCIACIÓN EXTERIOR DE ALGUNOS PAÍSES DE ASIA,
EUROPA ORIENTAL Y AMÉRICA LATINA, 1994-1997
(En miles de millones de dólares, a menos que se indique otra cosa)

| ASIA | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|-----------|------|------|--------------------|-----------|-------|-------|--------------------|--------------------|------|-------|--------------------|---------|------|------|--------------------|
| | China | | | | Indonesia | | | | República de Corea | | | | Malasia | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} |
| Balanza por cuenta corriente | 6,9 | 1,6 | -5,3 | .. | -2,8 | -7,0 | -7,4 | .. | -3,9 | -8,3 | -23,5 | -6,3 | -4,1 | -6,8 | -6,3 | .. |
| <i>Porcentaje del PIB</i> | 1,3 | 0,2 | -0,7 | .. | -1,6 | -3,5 | -3,3 | .. | -1,0 | -1,8 | -4,8 | .. | -5,9 | -7,7 | -6,5 | .. |
| Inversión directa neta | 31,8 | 33,8 | 42,3 | .. | 1,5 | 3,7 | 5,8 | .. | -1,7 | -1,8 | -1,8 | .. | 4,3 | 5,8 | 6,2 | .. |
| Inversión en cartera neta ^{a/} | 3,5 | 0,8 | .. | .. | 3,9 | 4,1 | .. | .. | 6,9 | 10,8 | .. | .. | -1,6 | .. | .. | .. |
| Deuda a corto plazo ^{b/} | 29,1 | 31,8 | 31,0 | .. | 14,0 | 16,2 | 17,9 | .. | 28,1 | 45,4 | 62,0 | .. | 7,6 | 7,5 | 8,5 | .. |
| Cobertura de las importaciones (meses) ^{e/} | 5,7 | 6,7 | 7,7 | 9,9 | 3,3 | 3,1 | 3,4 | 4,0 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 4,8 | 3,5 | 3,7 | 3,6 |
| Deuda a corto plazo más déficit por cuenta corriente (<i>porcentaje de las reservas</i>) ^{d/} | 42 | 40 | 35 | .. | 139 | 169 | 138 | .. | 125 | 164 | 251 | .. | 46 | 60 | 55 | .. |
| Deuda interbancaria (porcentaje de la deuda bancaria total) ^{b/} | 73 | 76 | 78 | .. | 41 | 43 | 39 | .. | 78 | 78 | 78 | .. | 73 | 70 | 73 | .. |
| ASIA (cont.) | | | | | | | | EUROPA ORIENTAL | | | | | | | | |
| | Filipinas | | | | Tailandia | | | | República Checa | | | | Hungría | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{e/} |
| Balanza por cuenta corriente | -3,0 | -2,0 | -2,9 | .. | -8,1 | -13,6 | -13,8 | .. | -0,1 | -1,4 | -4,5 | -1,1 | -4,1 | -2,5 | -1,7 | 0,5 |
| <i>Porcentaje del PIB</i> | -4,6 | -2,7 | -3,5 | .. | -5,6 | -8,2 | -7,5 | .. | 0,4 | 4,6 | -8,6 | .. | -9,8 | -5,7 | -3,9 | .. |
| Inversión directa neta | 1,3 | 1,1 | .. | .. | 0,9 | 1,2 | 2,9 | .. | 0,8 | 2,5 | 1,4 | .. | 1,1 | 4,5 | 1,7 | .. |
| Inversión en cartera neta ^{a/} | 0,3 | 1,2 | .. | .. | 2,5 | 4,1 | .. | .. | 0,8 | 1,4 | 0,9 | .. | 2,5 | 2,2 | .. | .. |
| Deuda a corto plazo ^{b/} | 9,7 | 11,0 | 12,0 | .. | 29,2 | 41,1 | 44,0 | .. | 1,2 | 1,2 | 1,2 | .. | 2,4 | 3,2 | 3,1 | .. |
| Cobertura de las importaciones (meses) ^{e/} | 2,8 | 2,3 | 3,1 | 2,9 | 5,5 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 3,8 | 5,5 | 5,9 | 4,5 | 5,7 | 7,7 | 5,3 | 4,3 |
| Deuda a corto plazo más déficit por cuenta corriente (<i>porcentaje de las reservas</i>) ^{d/} | 212 | 203 | 149 | .. | 127 | 152 | 153 | .. | 21 | 19 | 46 | .. | 96 | 47 | 49 | .. |
| Deuda interbancaria (porcentaje de la deuda bancaria total) ^{b/} | 58 | 61 | 70 | .. | 82 | 86 | 86 | .. | 63 | 68 | 73 | .. | 75 | 69 | 69 | .. |

Cuadro 14 (continuación)

| | EUROPA ORIENTAL (cont.) | | | | AMÉRICA LATINA | | | | | | | | | | | |
|--|-------------------------|------|------|--------------------|-------------------|-------|------|--------------------|--------|-------|-------|--------------------|-----------|------|------|--------------------|
| | Polonia | | | | Argentina | | | | Brasil | | | | Chile | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} |
| Balanza por cuenta corriente | -2,6 | -4,2 | -1,4 | -1,5 | -9,4 | -2,4 | -4,0 | .. | -1,2 | -18,1 | -24,3 | -6,8 | -0,6 | 0,2 | -2,5 | .. |
| <i>Porcentaje del PIB</i> | -2,8 | -3,6 | -1,0 | .. | -3,3 | -0,9 | -1,4 | .. | -0,2 | -2,5 | -3,3 | .. | -1,2 | 0,2 | -3,3 | .. |
| Inversión directa neta | 1,8 | 3,6 | 4,2 | .. | 0,5 | 1,2 | 2,0 | .. | 2,0 | 3,5 | 5,5 | .. | 0,8 | 1,0 | 2,2 | .. |
| Inversión en cartera neta ^{a/} | -0,6 | 1,2 | .. | .. | 3,7 | 4,7 | 11,5 | .. | 44,7 | 9,4 | 10,5 | .. | 0,9 | - | 3,1 | .. |
| Deuda a corto plazo ^{b/} | 0,2 | 1,1 | 1,2 | .. | 12,2 | 14,5 | 15,9 | .. | 36,4 | 43,7 | 46,5 | .. | 3,9 | 3,5 | 3,3 | .. |
| Cobertura de las importaciones (meses) ^{é/} | 3,1 | 5,2 | 5,0 | 4,9 | 6,7 | 7,2 | 7,9 | 6,7 | 10,2 | 9,4 | 10,5 | 9,9 | 11,5 | 9,4 | 8,9 | 9,2 |
| Deuda a corto plazo más déficit por cuenta corriente (porcentaje de las reservas) ^{é/} | 48 | 36 | 14 | .. | 151 | 118 | 110 | .. | 101 | 124 | 121 | .. | 34 | 23 | 39 | .. |
| Deuda interbancaria (porcentaje de la deuda bancaria total) ^{b/} | 21 | 24 | 32 | .. | 29 | 31 | 32 | .. | 38 | 45 | 48 | .. | 43 | 37 | 31 | .. |
| | AMÉRICA LATINA (cont.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Colombia | | | | México | | | | Perú | | | | Venezuela | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^{é/} |
| Balanza por cuenta corriente | -3,2 | -4,1 | -4,8 | .. | -29,4 | -0,7 | -1,8 | 0,4 | -2,2 | -4,2 | -3,6 | .. | 2,5 | 2,3 | 7,4 | .. |
| <i>Porcentaje del PIB</i> | -4,7 | -5,1 | -5,7 | .. | -7,0 | -0,2 | -0,5 | .. | -4,3 | -7,2 | -5,8 | .. | 2,8 | 1,4 | 11,4 | .. |
| Inversión directa neta | 1,5 | 2,2 | 2,6 | .. | 11,0 | 7,0 | 6,4 | 0,9 | 2,9 | 1,9 | 3,4 | .. | 0,1 | 0,6 | 1,4 | .. |
| Inversión en cartera neta ^{a/} | 0,4 | - | .. | .. | 7,6 | -10,8 | 20,6 | 2,8 | 0,6 | 0,2 | 1,0 | .. | 0,3 | 0,3 | .. | .. |
| Deuda a corto plazo ^{b/} | 3,6 | 4,6 | 5,0 | .. | 59,7 | 43,1 | 45,0 | .. | 3,9 | 4,5 | 4,9 | .. | 2,1 | 2,8 | 3,2 | .. |
| Cobertura de las importaciones (meses) ^{é/} | 6,7 | 6,0 | 7,2 | .. | 0,8 | 2,5 | 2,4 | 4,3 | 11,8 | 10,2 | 12,9 | .. | 7,3 | 4,6 | 9,2 | 11,7 |
| Deuda a corto plazo más déficit por cuenta corriente (porcentaje de las reservas) ^{é/} | 87 | 107 | 102 | .. | 900 ^{é/} | 267 | 241 | .. | 87 | 106 | 80 | .. | -5 | 8 | -32 | .. |
| Deuda interbancaria (porcentaje de la deuda bancaria total) ^{b/} | 24 | 24 | 28 | .. | 32 | 26 | 24 | .. | 29 | 38 | 44 | .. | 15 | 17 | 16 | .. |

Cuadro 14 (continuación)

Fuente: **Balanza por cuenta corriente y PIB:** Los datos de 1994-1995 se obtuvieron de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y los de 1996-1997 de J.P. Morgan, *Emerging Markets: Economic Indicators* excepto para Malasia en 1995, donde la información se tomó de esta última fuente. **Inversión directa neta:** Los datos de 1994-1995 se tomaron de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y los de 1996 de Banco Mundial, *Global Development Finance, 1997* excepto para Hungría en 1995 y México en 1996, donde la información procede de Banco Mundial, *Global Development Finance, 1997* para la República de Corea y la República Checa en 1996, y para México en 1997, donde los datos se tomaron de J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch* y para Colombia, el Perú y Venezuela en 1996, donde se recurrió a CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1996* **Inversión en cartera:** Los datos de 1994-1995 se tomaron de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* los de la Argentina, el Brasil, México y la República Checa en 1996 y México en 1997 se estimaron con datos de J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch* y BPI, *International Banking and Financial Market Developments* y los de Chile y el Perú en 1996 con CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe* BPI, *International Banking and Financial Market Developments* **Deuda a corto plazo:** Todos los datos proceden de la Unión de Bancos Suizos (UBS). **Cobertura de las importaciones:** las importaciones de 1994-1995 se tomaron de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, las de 1996 de la UBS y las de 1997 de J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch* excepto para Malasia en 1995, donde se recurrió a la UBS, y para Polonia y la Argentina en 1996, donde la información procede de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* las reservas de 1994-1996 se tomaron de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y las de 1997 de J.P. Morgan, *Emerging Markets: Economic Indicators* excepto para China, Malasia y Polonia en 1996, donde la información se tomó de la última fuente. **Deuda a corto plazo más balanza por cuenta corriente en porcentaje de la reservas:** datos basados en las fuentes citadas antes. **Deuda interbancaria en porcentaje de la deuda bancaria total:** tanto la deuda interbancaria como la deuda bancaria total para 1994-1996 se tomaron de BPI, *International Banking and Financial Market Developments*

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

b/ A final de año.

c/ La cobertura de las importaciones es el monto de las reservas dividido por las importaciones mensuales, lo que da el número de meses cubiertos en cada período. Las reservas son las reservas internacionales menos el oro al final del período (finales de febrero de 1997 par

ero de meses cubiertos en cada a Indonesia, Malasia y el Perú).

d/ Para las reservas, véase la nota c.

e/ Primer trimestre.

f/ Datos basados en una estimación de las reservas a mediados de diciembre.

al endeudamiento en el exterior en forma tanto de valores como de préstamos bancarios 24/, y atenuó las restricciones para que los extranjeros hicieran operaciones de cobertura con derivados en las bolsas brasileñas, restricciones que se habían introducido inicialmente con el fin de impedir que los inversores extranjeros utilizaran los nuevos instrumentos financieros sintéticos para evitar los impuestos destinados a desincentivar las entradas de capital 25/. También introdujo controles selectivos en la financiación de las importaciones al objeto de reducir su déficit comercial, con exenciones para las importaciones procedentes de los países del MERCOSUR 26/.

Cuadro 15

PRÉSTAMOS DE BANCOS INTERNACIONALES Y OTRAS FORMAS DE FINANCIACIÓN
DE LA DEUDA DE ALGUNOS PAÍSES, 1995 y 1996
(miles de millones de dólares)

| País | Valores de deuda emitidos internacionalmente ^{a/} | | Variación en los préstamos bancarios pendientes ^{b/} | |
|--------------------|--|------|---|------|
| | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| China | 0,3 | 1,5 | 10,2 | 13,4 |
| Indonesia | 0,1 | 1,9 | 6,9 | 8,1 |
| República de Corea | 8,6 | 17,2 | 22,5 | 25,9 |
| Malasia | 1,4 | 4,6 | 3,2 | 7,2 |
| Filipinas | 0,5 | 3,1 | 1,5 | 5,4 |
| Tailandia | 1,3 | 4,4 | 38,8 | 8,9 |
| República Checa | .. | .. | 3,6 | 1,9 |
| Hungría | 1,9 | -0,8 | -0,3 | 0,8 |
| Polonia | 0,2 | 0,4 | 0,2 | -0,4 |
| Argentina | 7,6 | 11,5 | 1,9 | 3,3 |
| Brasil | 6,0 | 11,8 | 12,0 | 10,0 |
| Chile | 0,1 | 2,3 | 1,4 | 0,5 |
| Colombia | 0,7 | 1,8 | 1,5 | 3,1 |
| México | 0,9 | 14,1 | -4,2 | 1,0 |
| Perú | .. | .. | 1,6 | 2,6 |
| Venezuela | -0,4 | -0,4 | -1,7 | -0,8 |

Fuente: BPI, *International Banking and Financial Market Development*, mayo de 1997, cuadros 5A y 10A.

a/ Emisiones netas de europagarés y bonos internacionales.

b/ Variación del crédito, ajustado con los tipos de cambio, otorgado por bancos que declaran al BPI al país de que se trata.

Cuando el TDR del último año se estaba preparando, parecía que algunos países de Europa central tendrían que afrontar cada vez más problemas de política macroeconómica por unas grandes entradas de capital similares a las registradas recientemente en Asia oriental y sudoriental y en América Latina 27/. En realidad, las entradas de capital en dos de los países principalmente afectados, la República Checa y Polonia, se vieron frenadas. El déficit por cuenta corriente del primero de esos dos países ha ido en aumento

24/ *Ibid.*, 1º de noviembre de 1996, pág. 10; 25 de abril de 1997, págs. 9 y 10; y 2 de mayo de 1997, pág. 7.

25/ J. Wheatley, "Brazil lifts hedge restrictions", *Financial Times*, 26 de mayo de 1997, y "Deregulation delights BM&F", *ibid.*, 4 de junio de 1997.

26/ *Latin American Economy and Business*, abril de 1997, pág. 2.

27/ Véase *TDR 1996*, secc. B.2 del cap. II de la primera parte.

desde 1994, y en 1996 supuso el 8,6% del PIB. Según estimaciones preliminares, el déficit se mantuvo por encima de 1.000 millones de dólares en el primer trimestre de 1997, y acabó asociándose a una serie de ataques especulativos a la moneda. En consecuencia, el banco central abandonó la banda de fluctuación de la koruna de 15% respecto de una cesta de cinco monedas, que se había ampliado en fecha tan reciente como febrero de 1996 en respuesta a las cuantiosas entradas de capital, y la sustituyó por una flotación dirigida donde parece que la intervención servirá en lo futuro para mantener el tipo de cambio frente al marco alemán dentro de una determinada gama 28/.

Cuadro 16

TIPOS DE INTERÉS REPRESENTATIVOS A CORTO PLAZO DE ALGUNOS
PAÍSES, 1995-1997
(Promedio del período en porcentaje anual)

| País | 1995 | 1996 | | | | 1997 |
|----------------------------------|------|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | Primer trimestre | Segundo trimestre | Tercer trimestre | Cuatro trimestre | Primer trimestre |
| Estados Unidos ^{f/} | 6,0 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 5,5 | 5,6 |
| Francia ^{a/} | 6,7 | 4,5 | 4,0 | 3,9 | 3,5 | 3,4 |
| Alemania ^{a/} | 4,5 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,2 |
| Japón ^{a/} | 1,3 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,6 |
| Reino Unido ^{a/} | 6,7 | 6,3 | 6,0 | 5,8 | 6,3 | 6,3 |
| República de Corea ^{b/} | 14,0 | 11,1 | 12,7 | 16,9 | 14,1 | 12,6 |
| Malasia ^{c/} | 6,8 | 7,1 | 7,2 | 7,4 | 7,3 | 7,4 |
| Tailandia ^{d/} | 11,5 | 11,5 | 10,2 | 9,3 | 10,5 | 12,9 |
| Brasil ^{e/} | 38,8 | 31,0 | 26,7 | 25,5 | 24,1 | 22,1 |

Fuente: Estados Unidos, Francia, Alemania, Japón y el Reino Unido: FMI *Estadísticas Financieras Internacionales*; República de Corea, Malasia, Tailandia y Brasil: J.P. Morgan, *Emerging Markets: Economic Indicators* de junio de 1997.

a/ Para los Estados Unidos, Francia, Alemania, el Japón y el Reino Unido, el tipo de interés es el interbancario del mercado de Londres (LIBOR) de los depósitos a tres meses.

b/ Tipo del dinero interbancario a la vista.

c/ Tipo interbancario a tres meses.

d/ Tipo interbancario a un mes.

e/ Tipo interbancario a 15 días.

Los países de Asia oriental y sudoriental han estado recibiendo grandes cantidades de capital desde comienzos del decenio de 1990. Esas corrientes se han dirigido no sólo a países o territorios que presentaron excedentes por cuenta corriente durante todo o casi todo ese período (como China, Singapur y la Provincia china de Taiwán) sino también a aquellos con déficit (tales como Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia). Al igual que en América Latina, tanto la intensidad como la índole de la respuesta de la política económica a esas entradas han variado entre unos países y otros y a lo largo del tiempo. En Filipinas, por ejemplo, donde el banco central interviene para mantener la estabilidad del tipo de cambio con el dólar, se recurrió mucho a esterilizar las entradas de capital. La esterilización ha sido también un aspecto importante de la respuesta de Tailandia e Indonesia. Pero en este último país se combinó con una banda para la moneda que ha variado de magnitud según las mayores o menores entradas de capital, y en Tailandia con diversas medidas ad hoc encaminadas a

reducir la influencia de esas entradas sobre los tipos de interés internos a corto plazo. La reacción de Malasia también consistió al principio mayormente en una esterilización, pero como la cuantía de las entradas de capital aumentó, el Gobierno recurrió a diversos controles más directos, que se han ido atenuando paulatinamente cuando las entradas disminuyeron después de 1995. La República de Corea, que ha mantenido tradicionalmente un régimen restrictivo para las transacciones de capital y que en los últimos años ha sido un proveedor neto de IED a otros países (incluidos algunos miembros de la OCDE), ha mitigado varios de sus controles sobre las entradas desde mediados de 1996. Esa atenuación se debe en parte a compromisos contraídos en el contexto de su integración en la OCDE, pero también refleja la necesidad de financiar un mayor déficit por cuenta corriente 29/.

En los países mencionados donde las transacciones de capital siguieron caracterizándose por unas grandes entradas netas, la política económica se ha ajustado desde mediados de 1996 en sus líneas generales a lo aquí descrito 30/. No obstante, Tailandia ha atravesado por períodos de sustanciales salidas de capital y de presión a la baja sobre el tipo de cambio, que se vieron acompañados de una serie de medidas globales de política económica para soslayar dificultades económicas tanto internas como externas.

La preocupación en este último país por las salidas de capital parece haberse debido sobre todo a la combinación de varios acontecimientos desfavorables en los sectores tanto nacionales como externos, tales como el empeoramiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos (causado en parte por un menor crecimiento de las exportaciones), un incremento de la deuda exterior a corto plazo en 1996 (en el cuadro 14 se recogen ambas cosas), y la proliferación de préstamos dudosos por parte de bancos y compañías financieras, en razón concretamente de sus créditos al sector inmobiliario. La debilidad de las empresas del sector financiero se concentra sobre todo en las compañías de financiación 31/, muchas de las cuales en junio de 1996 habían concedido préstamos, que suponían entre el 20 y el 40% del total, a un sector inmobiliario caracterizado por unos coeficientes de desocupación altos, y de las que al menos el 25% incumplía a principios de 1997 las normas sobre capital internacionalmente

29/ Por ejemplo, el aumento del tope a la inversión extranjera en el capital social de las empresas al 23% (como parte de la liberalización introducida en la cuenta de capital del país a raíz de su entrada en la OCDE) se aplicó a partir del 1º de mayo de 1997 y fue seguido de un nuevo incremento de dicho tope al 25% en el segundo semestre del año. El incremento del 1º de mayo se vio acompañado de una apertura a los inversores extranjeros del mercado de bonos convertibles no garantizados y de una atenuación de los límites al endeudamiento en el extranjero de los bancos públicos.

30/ El banco central de China, también, aplica una política de esterilización parcial de la expansión de la oferta monetaria causada por sus compras de divisas y por las entradas de capital mediante una reducción de sus préstamos a los bancos comerciales.

31/ Las compañías de financiación son las entidades financieras no bancarias más importantes de Tailandia, y a principios del decenio de 1990 representaban algo menos del 20% de los activos totales de esas entidades. Véase Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, *National Treatment Study 1994* (Washington, D.C., 1994), pág. 488.

reconocidas 32/. La situación de los principales bancos era más sólida, con porcentajes más bajos de créditos dudosos (aunque subsiste alguna incertidumbre sobre la cuantía de sus créditos a las compañías de financiación que son filiales de esos bancos) 33/. El conjunto de medidas de política económica del Gobierno se ha dirigido a los sectores financiero e inmobiliario así como a la balanza de pagos. En mayo de 1997 se introdujo un programa de incentivos a la exportación y se aumentaron los derechos de aduana de los bienes de consumo importados. Entre sus iniciativas respecto del sector financiero figura una línea de crédito de más de 8.000 millones de baht a las entidades con problemas, unos intentos de racionalizar la estructura del sector fomentando las fusiones, y una aplicación más estricta de la provisión de fondos que las instituciones financieras tienen que hacer cuando no se devuelven los préstamos. Con el fin de reducir los coeficientes de desocupación del sector inmobiliario, en abril de 1997 el Gobierno levantó las restricciones a la adquisición por extranjeros de pisos o apartamentos y atenuó aquéllas sobre los terrenos con fines residenciales propiedad también de extranjeros. A principios de 1997 hubo algunas mejoras en los principales indicadores económicos tailandeses tales como la balanza comercial y el monto de la deuda exterior a corto plazo 34/. Pero cuando se escribe el presente informe, la economía seguía siendo vulnerable a los desequilibrios en los mercados de activos financieros y no financieros, y a la consiguiente pérdida de confianza de los inversores nacionales y extranjeros.

Las dificultades actuales de Tailandia parecen tener un origen mayormente nacional, aunque el auge especulativo de los precios de los activos se vio fomentado en buena parte por las entradas de capital 35/. En este contexto, revisten interés varios indicadores recogidos en el cuadro 14 de la situación financiera exterior de Tailandia; mientras el déficit corriente aumentó ligeramente entre 1995 y 1996, algunos otros indicadores fueron relativamente favorables. Por ejemplo, la proporción de la deuda a corto plazo sumada al déficit respecto de las reservas, coeficiente éste al que algunos analistas atribuyen especial importancia como barrunto de probables problemas en materia de pagos externos, se mantuvo en un nivel de sólo 150% (frente a alrededor de 900% en el caso de México en 1994). No obstante, si se producen cambios en cómo perciben los inversores la coyuntura, la posición de los pagos exteriores podría verse sometida a mucha presión cuando la venta de activos y la retirada de

32/ Sobre los elevados créditos otorgados por las compañías tailandesas de financiación al sector inmobiliario véase T. Bardacke, "Thai property crisis leaves banks exposed", *Financial Times*, 7 de febrero de 1997; y respecto del capital de tales compañías véase J.P. Morgan, *Emerging Markets Data Watch*, 7 de marzo de 1997, pág. 1.

33/ Por ejemplo, a finales de 1996 los préstamos morosos en proporción de los préstamos totales suponían entre 4,3 y 8% para cinco de los mayores bancos de Tailandia y 7,7% para todos los bancos (*ibid.*, 28 de febrero de 1997, pág. 24).

34/ A comienzos de 1997, según el Banco de Tailandia, la deuda exterior a corto plazo del país estaba disminuyendo y ascendía a sólo el 44% de la deuda exterior total, frente a 50% a comienzos del año anterior (*ibid.*, 31 de enero de 1997, pág. 22). Sobre las estimaciones que indican una reducción del déficit comercial en el primer trimestre de 1997, véase la misma fuente, 23 de mayo de 1997, pág. 26.

35/ Gran parte de esa financiación exterior revestía la forma de endeudamiento interbancario del sector bancario transnacional de Tailandia (el Servicio Bancario Internacional de Bangkok).

depósitos bancarios por no residentes sean suficientemente grandes 36/. La situación resultante podría tener implicaciones para las cuentas de capital de otros países de Asia oriental y sudoriental. El auge de los precios de la propiedad inmobiliaria con un componente especulativo no se ha limitado en esa región a Tailandia y desde mediados de 1996 ha habido alguna liquidación de acciones propiedad de extranjeros en Filipinas por causa de los informes sobre los cuantiosos créditos de los bancos al sector inmobiliario 37/. Otros países de la región han demostrado que se percatan de los peligros de una financiación especulativa del sector inmobiliario: Malasia y Filipinas, por ejemplo, han introducido diversas medidas encaminadas a restringir los préstamos al sector y a gravar sus plusvalías. Asimismo, las intervenciones monetarias en apoyo del bath por otros bancos centrales de ciertos países de Asia oriental y sudoriental son una indicación del empeño en contener la amenaza que las dificultades en un país producirían al desestabilizar las corrientes de capital en la región 38/. Ese respaldo parece haber sido motivado en parte por la preocupación de que los desajustes monetarios y los demás problemas de política macroeconómica que esas corrientes pudiesen ocasionar tendrían efectos desfavorables sobre las perspectivas económicas de carácter más general.

C. Las condiciones de los créditos a la exportación y los mecanismos de financiación del comercio

Tal como se indicó en la sección A, las corrientes netas de los créditos a la exportación otorgados a los países en desarrollo aumentaron en 1995 y la primera mitad de 1996, pero no todas las regiones participaron en esa expansión. Las corrientes netas a Africa y América Latina fueron negativas durante todo el período, como lo fueron las que se dirigieron a Europa oriental en 1995. La importancia relativa de los créditos a la exportación como fuente de financiación externa varía entre los países receptores. No obstante, las condiciones en que esa categoría de financiación exterior se facilita revisten más interés general como indicación de la solvencia de un país, y lo mismo ocurre con las condiciones que acompañan al seguro del crédito por parte del mercado privado. Así, por ejemplo, esas condiciones guardan por lo general relación con los costos de los acuerdos de financiación y pagos, distintos del seguro del crédito, relativos a las importaciones, tales como los gastos de las cartas de crédito. El que siga habiendo unos costos altos y unas condiciones restrictivas en el seguro del crédito para los países en desarrollo sirve para poner de manifiesto de otra manera el aspecto general ya señalado en la sección A de que, a pesar de la reciente reanimación de la financiación exterior para ciertos países en desarrollo y economías en transición, el acceso a tal financiación se distribuye de modo desigual, y para la gran mayoría de esos países sigue restringido.

36/ Las obligaciones con no residentes en proporción del crédito total interno del sistema bancario tailandés se estimaban en más del 45% a principios de 1997 (*ibid.*, 25 de abril de 1995, pág. 1).

37/ Sobre los orígenes a más largo plazo del auge inmobiliario en algunos países de Asia oriental y sudoriental, que está relacionado con la competencia entre las principales ciudades por convertirse en centros comerciales o financieros y que atañe a las viviendas de lujo y de las clases medias, así como a los locales para oficinas, véase E. Paisley, "Asia's property perils", *Institutional Investor*, enero de 1996.

38/ Respecto del apoyo al bath por los bancos centrales de otros países de Asia oriental y sudoriental véanse T. Bardacke, "Singapore joins Thailand in the defence of the bath", *Financial Times*, 15 de mayo de 1997, y P. Montagnon y J. Ridding, "Asian central banks may bolster links", *ibid.*, 26 de mayo de 1997.

El nivel de las corrientes netas de los créditos privados a la exportación ^{39/} se ve influido tanto por la oferta como por la demanda, y el seguro oficial proporcionado por los OCE generalmente abarca sólo parte de las transacciones relacionadas con los créditos (esa parte a veces es limitada en contratos grandes y complejos). Así, tales corrientes responden no sólo a los costos sino también a las condiciones económicas de los países receptores, y en particular a la mayor o menor inversión, habida cuenta del papel de los créditos a la exportación en la financiación de bienes de capital. El análisis que sigue se centra en el lado de los costos y en su relación con los acuerdos en general de financiación y pagos.

Los costos de los créditos privados a la exportación consisten en los intereses, las primas del seguro oficial y diversos otros costos de transacción relacionados con las condiciones restrictivas en que se facilita la cobertura de ese seguro (de las que se dan ejemplos más adelante). Los tipos de interés de la financiación que en materia de exportación se facilita a los países en desarrollo son o bien tipos comerciales (vinculados a los tipos a los que pueden endeudarse quienes facilitan la financiación) o tipos mínimos para préstamos en diferentes monedas en virtud del Acuerdo de la OCDE sobre pautas para los créditos a la exportación con respaldo oficial, esto es, el llamado Consenso de la OCDE. Las primas de los seguros suelen consistir en un tipo básico, que varía con las características del crédito, tales como los acuerdos de pagos utilizados y el vencimiento del préstamo, completado con unas primas adicionales que varían con arreglo a la solvencia del país, en particular su historial reciente en materia de pagos internacionales. En el cuadro 17 figuran los niveles máximos y mínimos de los denominados Tipos de Interés Comerciales de Referencia para diferentes monedas en 1996 y los primeros cinco meses de 1997.

Para los prestatarios menos solventes el seguro oficial generalmente sólo se proporciona acompañado de diversas condiciones restrictivas sobre proporción y cuantía del crédito para el que se facilita el seguro, límite de la cantidad de dinero por debajo del cual el exportador o el banco pueden actuar discrecionalmente respecto de los créditos asegurados, lapso de tiempo entre que se produzca la obligación y se satisfaga la deuda (período de carencia), y tipo de las garantías exigidas (que pueden consistir en el aval de una entidad pública del país importador o una carta de crédito emitida por unos 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 acarrearán 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. La disponibilidad de un seguro oficial de los créditos a la exportación, por una parte, y los tipos de interés, por la otra, 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,

^{39/} Los créditos a la exportación del cuadro 12 comprenden no sólo los préstamos privados que entrañan un seguro o garantías de un organismo de crédito a la exportación (OCE), que se examinan en esta sección, sino también préstamos directos de Gobiernos de la OCDE, cuyos determinantes no se analizan aquí. Es habitual definir los créditos que gozan de un seguro o de garantías "oficiales" como "créditos privados a la exportación". El seguro "oficial" en este contexto se facilita en ocasiones por instituciones de propiedad privada con mandatos oficialmente reconocidos.

tiende a reducirse mucho para los créditos que gozan de seguros o garantías oficiales 40/.

Los datos sobre las condiciones de los créditos a la exportación de los cuadros 18 y 19 se refieren a aquellos que facilitan el EXIM y el ECGD (éste último sólo para créditos a plazo mediano y largo). Las modalidades del seguro de los créditos a la exportación varían sustancialmente entre los organismos de los países de la OCDE. Esa variación resulta evidente, por ejemplo, en las primas medias que cobraba por el seguro de los créditos una muestra de 10 de tales organismos en 1996 y que figuran en el cuadro 20. Los límites entre los que oscilaban esas primas eran a menudo grandes, en ocasiones superando en cantidades sustanciales las primas medias percibidas por los diferentes organismos que aparecen en el cuadro 41/. A pesar de esa variación, los datos sobre las condiciones, en los que se basan los cuadros 18 y 19, ofrecen indicaciones bastante representativas de la imagen que se tiene de la solvencia de los países y que afecta a los costos y otros aspectos de los acuerdos de financiación y pago de sus importaciones.

Tal como se indica en el cuadro 18, para la mayoría de los países en desarrollo y las economías en transición la cobertura del seguro de los créditos por parte del EXIM y el ECGD sigue facilitándose sólo en condiciones restrictivas o no se facilita en ninguna circunstancia. Incluso para los países de Asia oriental y sudoriental, la región que ha contado con la mayor concentración de países solventes en los últimos años, la cobertura se otorgaba en condiciones normales (es decir, sin restricciones) sólo en el 42% de los casos 42/ de los créditos a corto plazo y únicamente en el 37% de los créditos a plazo mediano y largo; para América Latina las proporciones correspondientes eran 31 y 27%, para Europa oriental 17 y 13%, y para Africa 25 y 18%. La cobertura no se facilitaba con mucha más frecuencia en el caso de los créditos a plazo mediano y largo que en aquéllos a corto plazo, con una proporción de casos de 63% para Africa (en comparación con el 44% para los créditos a corto plazo), del 54% para Europa oriental (50% de los créditos a corto plazo), del 31% para

40/ La diferencia que la cobertura del seguro oficial supone para el costo de los intereses en los préstamos internacionales se observa en el caso del proyecto de la empresa hidroeléctrica de Birecik en Turquía iniciado en 1995. De los dos préstamos a que se recurrió para financiar el proyecto, aquél de 400 millones de marcos alemanes sin garantías oficiales devengaba un tipo de interés de 230 puntos básicos por encima del LIBOR, mientras el segundo de 1.400 millones de marcos alemanes, que estaba respaldado con garantías de OCE de Alemania, Austria, Bélgica y Francia, tenía un tipo de interés de sólo 100 puntos básicos sobre el LIBOR. Véase Banco Mundial, *Global Development Finance 1997*, Vol. I (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1997), pág. 24. (Al comparar el costo neto para el prestatario de los dos préstamos habría que tener presentes no sólo los tipos de interés sino también los gastos relacionados con las garantías).

41/ Los OCE en que se basan las cifras del cuadro 20 son la Compagnie Française d'Assurance por le Commerce Extérieur (COFACE) de Francia, Hermes de Alemania, la Export Development Corporation (EDC) del Canadá, la Compañía Española de Seguros de Créditos a la Exportación (CESCE) de España, el ECGD, la Sezione Speciale per l'Assicurazione del Credito all'Esportazione (SACE) de Italia, el Office National du Ducroire (OND) de Bélgica, la EXIM o División de Seguros de Exportación e Importación del Ministerio de Industria y Transacciones Internacionales del Japón, y la Exportkreditnämnden (EKN) de Suecia. No se dispone de cifras para las primas que cobran cada uno de esos OCE en todos los países del cuadro. Véase R. Kelsey, "Getting better terms from EKN", *Project and Trade Finance*, octubre de 1996.

42/ El concepto "caso", se explica en la nota c del cuadro 18.

América Latina (19% de los créditos a corto plazo) y del 21% para Asia oriental y meridional (15% de los créditos a corto plazo).

Cuadro 17

TIPOS DE INTERÉS COMERCIALES DE REFERENCIA a/

| Moneda | 1996 | | 1997 (hasta mayo) | |
|---------------------------|-----------------------|--------|----------------------|--------|
| | Máximo | Mínimo | Máximo | Mínimo |
| Dólar australiano | 9,6 | 8,0 | 8,6 | 7,9 |
| Chelín austríaco | 6,9 | 6,0 | 5,9 | 5,5 |
| Franco belga | 7,7 | 6,9 | 6,8 | 6,4 |
| Dólar canadiense | (1) ^{b/} 7,6 | 5,9 | 6,5 | 5,4 |
| | (2) ^{c/} 8,1 | 6,7 | 7,1 | 6,2 |
| | (3) ^{d/} 8,5 | 7,2 | 7,5 | 6,8 |
| Corona danesa | 7,5 | 6,6 | 6,7 | 6,2 |
| Marco finlandés | 7,8 | 6,2 | 6,1 | 5,8 |
| Franco francés | 7,5 | 6,1 | 6,0 | 5,6 |
| Marco alemán | 6,7 | 6,0 | 6,0 | 5,7 |
| Punt irlandés | 8,1 | 7,0 | 7,0 | 6,6 |
| Lira italiana | 10,8 | 7,5 | 7,3 | 6,2 |
| Yen japonés | 3,4 | 2,4 | 2,5 | 2,3 |
| Won coreano ^{e/} | . | . | 12,5 | 12,5 |
| Florín holandés | (1) ^{b/} 6,2 | 5,6 | 5,7 | 5,3 |
| | (2) ^{c/} 7,0 | 6,3 | 6,3 | 6,0 |
| | (3) ^{d/} 7,8 | 7,3 | 7,1 | 6,7 |
| Dólar neozelandés | 10,0 | 8,1 | 8,9 | 7,9 |
| Corona noruega | 7,3 | 6,7 | 6,4 | 5,6 |
| Peseta española | 11,6 | 8,0 | 7,6 | 6,8 |
| Corona sueca | 9,7 | 7,3 | 7,2 | 6,3 |
| Franco suizo | 5,6 | ,8 | 4,8 | 4,3 |
| Libra esterlina | 8,6 | 7,9 | 8,4 | 7,9 |
| Dólar estadounidense | (1) ^{b/} 7,5 | 6,1 | 7,4 | 6,6 |
| | (2) ^{c/} 7,7 | 6,4 | 7,5 | 6,8 |
| | (3) ^{d/} 7,8 | 6,5 | 7,7 | 6,9 |
| ECU | 7,2 | 5,8 | 5,8 | 5,3 |

Fuente: Comunicados de prensa y publicaciones de la OCDE.

a/ Tipo de interés mínimo de los créditos a la exportación con respaldo oficial expresados en monedas específicas o en promedios ponderados de monedas facilitados por participantes en el Acuerdo de la OCDE sobre pautas para los créditos a la exportación con respaldo oficial (el Consenso de la OCDE). Todos los meses se cambian los tipos y aquí se recogen los tipos máximo y mínimo durante el período que se indica.

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/ Incluido sólo a partir del 15 de mayo de 1997.

Cuadro 18

CONDICIONES a/ DEL SEGURO CONTRATADO EN CIERTAS REGIONES POR ALGUNOS ORGANISMOS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN b/
(Número de casos c/ en los que el EXIM o el ECGD aplicaron las condiciones que se indican)

| Región/periodo | Condiciones normales ^{g/} | | Sin cobertura ^{h/} | | Condiciones restrictivas ^{i/} | |
|---|------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--|-------------------------------------|
| | Corto plazo ^{d/} | Plazo mediano y largo ^{e/} | Corto plazo ^{d/} | Plazo mediano y largo ^{e/} | Corto plazo ^{d/} | Plazo mediano y largo ^{e/} |
| Africa | | | | | | |
| Finales de 1996/principios de 1997 | 9 | 13 | 16 | 45 | 11 | 14 |
| América Latina | | | | | | |
| Principios de 1997 | 8 | 14 | 5 | 16 | 13 | 22 |
| Asia meridional y sudoriental^{f/} | | | | | | |
| Principios de 1997 | 11 | 19 | 4 | 11 | 11 | 22 |
| Europa central y oriental | | | | | | |
| Finales de 1996 | 2 | 3 | 6 | 13 | 4 | 8 |

Fuente: Estudios sobre pagos y 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 severidad de las condiciones varían. Para algunos prestatarios no se facilita cobertura en ninguna circunstancia.
- b/ El Export-Import Bank (EXIM) de los Estados Unidos y el Export Credits Guarantee Department (ECGD) del Reino Unido.
- c/ Cada uno de los países para los que se tiene información corresponde a un caso de las condiciones disponibles en la cobertura del seguro de los créditos a corto plazo por el EXIM, y 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 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, lo que se hace patente para 1996 en el pequeño número de cambios que aparecen en el cuadro 19. En cuanto a aquéllas que acompañan al seguro privado de los créditos también cambian lentamente y, en ese capítulo, 1996 tampoco fue una excepción 43/.

43/ Las mismas fuentes empleadas para los cuadros 18 y 19 indican que no hubo cambios en tales condiciones durante el año.

Cuadro 19

VARIACIONES DE LAS CONDICIONES a/ DEL SEGURO CONTRATADO EN ALGUNAS REGIONES
 POR ALGUNOS ORGANISMOS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN b/
 (Número de casos)

| Región | Desde finales de 1995/principios de 1996 a finales de 1996/principios de 1997 | |
|--|---|--|
| | Condiciones más favorables ^{c/} | Condiciones menos favorables ^{c/} |
| Africa | 2 | 0 |
| América Latina | 2 | 2 |
| Asia oriental y meridional ^{c/} | 0 | 2 |
| Europa oriental | 0 | 2 |

Fuente: Estudios sobre pagos y crédito en *Project and Trade Finance* varios números.

a/ Todos los casos en los que hubo un cambio en las condiciones del seguro del crédito a la exportación facilitado por el EXIM o el ECGD entre las categorías "condiciones normales", "sin coberturas" y "condiciones restrictivas". (Sobre cómo se definen los "casos" y las tres categorías, véanse las notas a y c del cuadro 18.) Tales cambios se registran por separado para los créditos a corto plazo y para aquéllos a plazo mediano y largo.

b/ El Export-Import Bank (EXIM) de los Estados Unidos y el Export Credits Guarantee Department (ECGD) del Reino Unido.

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. Para los 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 tuvieron efectos muy adversos en la cuenta de resultados de los OCE durante buena parte del decenio de 1980 y principios del de 1990, aunque el cuadro 21 indica que esa cuenta ha ido mejorando desde 1992. Así, resulta razonable suponer que la presión que ejercía esa circunstancia para que se impusieran condiciones restrictivas ha empezado a disminuir, aunque tal cambio puede ahora verse hasta cierto punto contrarrestado por la mayor importancia que las instituciones del sector público asignan al objetivo de la rentabilidad.

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" (véase el recuadro 1).

Tal como se indica en el cuadro 22, 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

Cuadro 20

PRIMAS APLICADAS POR LOS PRINCIPALES ORGANISMOS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN
A ALGUNOS PAÍSES EN DESARROLLO Y ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN, 1996
(Puntos porcentuales)

| <i>Economía</i> | <i>Prima media</i> | <i>Gama</i> |
|---------------------|--------------------|-------------|
| Argelia | 9,2 | 6,9-12,1 |
| Argentina | 7,7 | 4,3-12,5 |
| Brasil | 8,6 | 5,7-12,9 |
| Bulgaria | 10,3 | 6,2-16,3 |
| Chile | 2,9 | 1,1-3,9 |
| China | 2,9 | 1,7-4,7 |
| Colombia | 4,3 | 2,8-5,7 |
| Côte d'Ivoire | 10,8 | 9,0-12,1 |
| Cuba | 10,8 | 9,0-12,1 |
| República Checa | 3,0 | 1,1-4,6 |
| Egipto | 10,8 | 7,8-16,3 |
| Estonia | 6,8 | 3,1-11,7 |
| Ghana | 8,4 | 6,9-10,0 |
| Hong Kong | 2,0 | 1,1-3,9 |
| Hungría | 5,8 | 3,7-9,3 |
| India | 5,3 | 3,6-9,6 |
| Indonesia | 4,6 | 3,6-6,4 |
| Kenya | 10,2 | 7,8-12,1 |
| Malasia | 2,3 | 1,1-3,9 |
| México | 6,3 | 3,7-12,2 |
| Marruecos | 6,6 | 4,3-10,7 |
| Nigeria | 10,8 | 9,0-12,1 |
| Pakistán | 7,7 | 4,5-17,5 |
| Perú | 10,2 | 7,3-12,1 |
| Filipinas | 7,5 | 4,6-11,5 |
| Polonia | 6,6 | 4,6-9,6 |
| Rumania | 9,0 | 6,0-14,0 |
| Federación de Rusia | 11,2 | 6,9-16,2 |
| Sudáfrica | 4,8 | 2,8-6,9 |
| Eslovaquia | 6,2 | 3,6-9,3 |
| Eslovenia | 5,0 | 2,8-6,9 |
| Tailandia | 2,5 | 1,1-3,9 |
| Venezuela | 9,7 | 5,9-14,6 |
| Viet Nam | 10,0 | 7,4-14,0 |

Fuente: R. Kelsey, "Getting better terms from EKN", *Project and Trade Finance* octubre de 1996.

Cuadro 21

PROPORCIÓN DE ORGANISMOS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN a/ EN ALGUNOS PAÍSES
DE LA OCDE b/ QUE INCURRIERON EN DÉFICIT DE TESORERÍA, 1987-1996
(Porcentaje)

| | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Proporción: | 83 | 65 | 65 | 71 | 83 | 83 | 54 | 33 | 27 | 26 |

Fuente: Información suministrada por la Unión de Berna.

a/ 1987-1989: 23 organismos; 1990-1991: 25 organismos; 1992-1994: 24 organismos;
1995: 26 organismos; 1996: 27 organismos.

b/ Algunos de esos países cuentan con más de un organismo de crédito a la exportación.

Cuadro 22

FORMAS DE PAGOS RECOMENDADAS a/ PARA ALGUNOS PAÍSES EN DESARROLLO
Y ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN
(Número de países)

| Región | Cuenta abierta | PED ^{b/} /efectos a la vista | Carta de crédito sin confirmar | Carta de crédito confirmada | Pago por anticipado |
|----------------------------|----------------|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------|
| Africa | 0 | 0 | 14 | 13 | 3 |
| América Latina | 0 | 2 | 21 | 2 | 0 |
| Asia oriental y meridional | 1 | 3 | 7 | 6 | 0 |
| Europa central | 0 | 0 | 5 | 6 | 1 |

Fuente: *International Trade Finance* 25 de febrero de 1997.

a/ Los datos se refieren a la situación a principios de 1997. Para una explicación de tales formas de pago, véase el recuadro 1.

b/ Pago contra entrega de documentos.

Recuadro 1

PRINCIPALES CONDICIONES DE PAGO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

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 plazo determinado de antemano. Esta modalidad no requiere intermediarios, por lo que sus costos de transacción 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 ésta última pague una suma especificada cuando se solicite en una fecha futura fijada. Como esa letra es un instrumento negociable (puede hacerse efectiva inmediatamente), el exportador tiene así mayor seguridad que en el caso del pago por cuenta abierta. Esta modalidad 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 proceda).

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 pertinente. No obstante, sobre todo cuando el banco que emite la carta de crédito es una institución local del 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. Ese sistema 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. Véase, por ejemplo, D. Briggs y B. Edwards (*Credit Insurance: How to Reduce the Risks of Trade Credit*, Nueva York: Woodhead Faulkner, 1988), págs. 25 y 26.

confirmar, siendo las proporciones de 90% o más para Africa, Europa oriental y América Latina y 76% para Asia oriental y meridional 44/. En cambio, en un grupo de 21 países de la OCDE las condiciones preferidas de pago eran en todos los casos excepto en dos (90%) "cuenta abierta" y "efectos a la vista" o "pago contra documentos", correspondiendo los demás casos a "carta de crédito sin confirmar" 45/. Como cabía esperar, 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, dista de ser perfecta. No obstante, la distribución de los países según dicha solvencia brinda una indicación más de las diferencias de imagen y ayuda a explicar por qué prevalecen en la mayoría de los países en desarrollo y las economías en transición unos costos relativamente elevados en los sistemas que emplean para financiar y pagar sus importaciones.

D. La renegociación y reducción de la deuda con los bancos

La reestructuración de la deuda bancaria de los países en desarrollo con motivo de las dificultades que comenzaron en el decenio de 1980 siguió disminuyendo en importancia, agregándose a los acuerdos ya examinados en el TDR del último año varios más con economías en transición y países africanos. Entre los acuerdos señalados en el TDR anterior que han avanzado o llegado a una conclusión final 46/, hay que señalar los siguientes: Panamá y el Perú, que cerraron acuerdos para reestructurar 3.900 y 8.000 millones de dólares, respectivamente; la Federación de Rusia, que está progresando lentamente hacia la conclusión de su anterior acuerdo de principio para programar 33.000 millones de dólares; y la ex República Yugoslava de Macedonia, que llegó a un acuerdo de principio para reestructurar 280 millones de dólares. Viet Nam concluyó su reescalamiento de 750 millones de dólares de deuda este verano. Desde mediados de 1996 sólo ha habido dos nuevos acuerdos en el Club de Londres 47/. A principios de 1997, la Côte d'Ivoire llegó a un acuerdo con sus acreedores para reestructurar deuda por valor de 7.200 millones de dólares, y el Senegal convino con sus acreedores en reprogramar deuda por una cuantía de 118 millones de dólares. Dos países de ingreso bajo cerraron acuerdos sobre recompra de deuda con asistencia del Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF 48/, a saber,

44/ Los países incluidos en las cuatro regiones para las que figuran las condiciones preferidas de pago en *International Trade Finance* son menos de los que aparecen en las encuestas sobre pagos y créditos del *Project and Trade Finance* en cuyos datos se basan los cuadros 18 y 19.

45/ Los 21 países son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

46/ Las diversas etapas que entraña negociar un acuerdo para reducir la deuda y las obligaciones del servicio de la deuda con bancos comerciales se describen en el *TDR 1995*, en la nota 46 del cap. II de la primera parte.

47/ El Club de Londres es el foro donde los bancos comerciales renegocian la deuda exterior con los países deudores.

48/ El Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF (establecido en 1989) 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 de ese Fondo.

Mauritania en agosto de 1996 y el Senegal en diciembre de 1996. En operaciones encaminadas a mejorar la estructura de sus obligaciones, México, Filipinas y el Brasil completaron canjes de bonos sin garantía a largo plazo por bonos Brady.

En abril de 1996, Panamá vio confirmado su acuerdo anterior para reescalonar 2.000 millones de dólares de principal y 1.900 millones de dólares de intereses vencidos. Con arreglo al menú de opciones, el principal se canjeó por 88 millones de dólares en bonos con un descuento del 45%, 268 millones de dólares en bonos a la par y 1.612 millones de dólares en bonos con un mayor pago inicial y una reducción de intereses. Los bonos con descuento y a la par se garantizan con bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años, y el pago de los intereses de los tres bonos se garantiza con carácter rotatorio. Para la reestructuración de los intereses vencidos, 130 millones de dólares se pagaron cuando se cerró el acuerdo, 590 millones de dólares se condonaron (revisando los intereses y cancelando las penalizaciones) y 1.248 millones de dólares restantes se canjearon por bonos cuyos intereses se consideraban ya vencidos. El costo de los pagos en efectivo y de la garantía de los bonos ascendió a 226 millones de dólares, de los que el 60% corrió a cargo de Panamá y el resto lo aportaron el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el FMI.

En noviembre de 1996, el Perú llevó a buen fin su acuerdo anterior para reestructurar 4.181 millones de principal y 3.809 millones de intereses atrasados. A tenor de las opciones del menú, el Perú recompró 1.266 millones de dólares del principal a 38 centavos por dólar del valor nominal de la deuda, y el resto se canjeó por 947 millones de dólares en bonos con un descuento del 45%, 189 millones de dólares en bonos a la par y 1.779 millones de dólares en bonos con un mayor pago inicial y una reducción de intereses. En cuanto a Panamá, los bonos con descuento y a la par se garantizan con bonos del cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años y el pago de los intereses de los tres bonos se garantiza sucesivamente. Para la reprogramación de los intereses atrasados, se pagaron 308 millones de dólares cuando se cerró el acuerdo, 1.217 millones se recompraron a 38 centavos por dólar de valor nominal, y los 2.284 millones restantes se canjearon por bonos con interés vencido. El costo de los pagos al contado, las recompras y la garantía de los bonos fue de 1.400 millones de dólares. El propio Perú financió 45% de esa cifra, la Eximbank-Japón el 7% y el resto se repartió por igual entre el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el FMI.

Tal como se señalaba en el TDR del último año, en noviembre de 1995 la Federación de Rusia llegó a un acuerdo de principio con sus acreedores para reembolsar 25.500 millones de dólares de principal de la deuda habilitada para ello y 7.500 millones de dólares de intereses atrasados. El acuerdo culminó unas dilatadas negociaciones sobre los aspectos jurídicos de la deuda del país con bancos comerciales después de la ruptura de la URSS. En el momento de redactar el presente informe la conclusión final del acuerdo estaba todavía pendiente pero los términos probables son como sigue; los 25.500 millones de dólares del principal habilitado se reembolsarán en 25 años, con un período de gracia de siete años y un tipo de interés vinculado al LIBOR. A finales de diciembre de 1996, la Federación de Rusia completó un pago inicial de 2.000 millones de dólares en una cuenta de garantía bloqueada para los intereses vencidos, abonándose los demás intereses atrasados con pagarés durante 14 años.

Ha habido algunos avances en las difíciles negociaciones sobre cómo repartir la deuda con la banca comercial de la antigua Yugoslavia. Eslovenia y Croacia recientemente concertaron acuerdos con los bancos comerciales implicados. En octubre de 1996, la ex República Yugoslava de Macedonia convino en principio reestructurar su parte del 5,4% del principal y del 3,7% de los intereses atrasados correspondientes a la anterior Yugoslavia, por un monto total de 280 millones de dólares. Para cambiarlos por el principal y los

intereses vencidos, emitirá bonos a 15 años, pagando un tipo de interés fijo en el primer cuatrienio y un tipo vinculado al LIBOR después.

La renegociación de la deuda de Viet Nam casi está concluida: más del 90% de los bancos comerciales acreedores han aceptado la propuesta sobre su deuda de 750 millones de dólares. Del menú de opciones, casi todos los bancos han optado por los bonos a la par a 30 años, que se emitieron en junio.

La Côte d'Ivoire llegó a un acuerdo con sus acreedores para reescalonar 2.600 millones de dólares de principal y 4.600 millones de intereses atrasados. En el menú de opciones, el principal se recomprará a 24 centavos por dólar de su valor nominal (condonándose los intereses vencidos) o se canjeará por bonos con descuento a 30 años (garantizados por bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos o del Tesoro francés a un tipo de interés inferior al del mercado durante los 10 primeros años) o por unos bonos a 20 años con un mayor pago inicial y una reducción de intereses (a un tipo inferior al del mercado). Para reprogramar los intereses atrasados, el Gobierno emitirá bonos a 20 años con intereses vencidos (a un tipo inferior al del mercado durante los 16 años primeros). Se espera que el acuerdo se firme en breve y reduzca el valor actual de la deuda del país con bancos comerciales en un 79%.

En agosto de 1996, Mauritania concertó un acuerdo con los bancos comerciales acreedores para reestructurar 92 millones de dólares de deuda, de la que 37 millones de intereses atrasados se cancelaron y 55 millones se recompraron a 10 centavos por dólar de su valor nominal. Buena parte de esa deuda fue asumida por el Gobierno a raíz de la privatización de un banco de desarrollo. El costo total fue de 5,3 millones de dólares, de los que el Banco Mundial pagó 3,2 millones por conducto del Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF.

En diciembre de 1996, el Senegal cerró un acuerdo con la asistencia del Fondo citado para reestructurar 118 millones de dólares de deuda, de la que 75 millones de dólares correspondían al principal y 43 millones a intereses atrasados. Las dos opciones eran una recompra a 16 centavos por dólar del valor nominal o un canje por bonos a largo plazo de cupón cero emitidos por el Gobierno y garantizados por bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos con un vencimiento similar. Los costos totales se cifran en 13,4 millones de dólares, de los que el Banco Mundial pagaría 7,7 millones por medio del Fondo para la Reducción de la Deuda y el resto sería sufragado por los Países Bajos y Suiza.

México y Filipinas ofrecieron en 1996 canjear bonos a largo plazo no garantizados por bonos Brady en circulación. Con ello podrían beneficiarse tanto del acceso a la garantía requerida para los bonos Brady y del precio con descuento de los bonos que se retirarán, mientras que los anteriores tenedores de los bonos Brady percibirían unos intereses mayores por los bonos a largo plazo no garantizados. En mayo y septiembre México retiró 3.600 millones de dólares de bonos Brady con un descuento medio del 24%, liberando así también 400 millones de dólares de garantía. En septiembre, Filipinas emitió eurobonos por valor de 700 millones de dólares a cambio de bonos Brady como un primer paso de una serie de canjes. En la primavera de 1997, el Brasil usó parte de una emisión de bonos de 3.000 millones de dólares para retirar 2.700 millones de dólares de bonos Brady, liberando también 600 millones de dólares de garantías. Parece que la Argentina y Venezuela están estudiando operaciones similares.

E. La deuda oficial

1. La iniciativa en favor de los PPF: primeras medidas

La situación de los países en desarrollo en materia de deuda exterior ha mejorado. Un aumento de 7,2% en la cuantía de su deuda pendiente en 1995 se vio compensado con creces por un fuerte incremento de sus exportaciones y de su PNB conjunto 49/. La proporción de la deuda con respecto a las exportaciones disminuyó para el conjunto de los países en desarrollo desde casi 180% en 1993 a 170% en 1994 y 151% en 1995.

No obstante, el problema de la deuda de los países de ingreso bajo sigue dando motivos de preocupación. La proporción de la deuda respecto de las exportaciones de los países de ingreso bajo muy endeudados sigue siendo alta. En 1991, era de 421%, mientras que para los países clasificados por el Banco Mundial como países pobres fuertemente endeudados (PPFE) suponía 447%. La proporción de los pagos efectivos del servicio de la deuda en relación a las exportaciones fue en 1995 respectivamente de 17,0% para los países en desarrollo en su conjunto, 18,6% para los países de ingreso bajo muy endeudados y 20,4% para los PPF. En el período de 1985-1994, el servicio efectivamente pagado de la deuda a largo plazo por este último grupo de países ascendió por término medio a un tercio del servicio de la deuda que tenía que haberse desembolsado (véase el cuadro 23).

Casi toda la deuda de los PPF está contraída con acreedores oficiales, bilaterales y multilaterales. Mientras los acreedores oficiales bilaterales del Club de París han mejorado gradualmente las condiciones en que se ha reestructurado la deuda incrementando el porcentaje de reducción de la misma, la deuda oficial restante, es decir, aquella que se debe a acreedores oficiales bilaterales distintos de los que pertenecen a países de la OCDE y a instituciones financieras multilaterales no ha sido abordada en ningún marco oficial 50/. La gravedad del problema de la deuda de los PPF ha atraído cada vez más la atención de la comunidad internacional, y en 1996 el FMI y el Banco Mundial hicieron una propuesta para aliviar su carga de una manera global. La Iniciativa PPF, que fue suscrita por los Comités Provisional y para el Desarrollo en septiembre de 1996, representa una contribución importante para resolver los problemas de la deuda de los PPF y ayudar a esos países a romper el círculo vicioso de reescalonamientos de deuda (véase el recuadro 2).

El costo total de la Iniciativa se estimó provisionalmente por el personal del Fondo y del Banco entre 5.500 millones y 8.400 millones de dólares. El Banco Mundial estableció el Fondo Fiduciario para los PPF en noviembre de 1996, y posteriormente asignó 500 millones de dólares de sus excedentes a ese Fondo como una contribución inicial. El FMI estableció la Cuenta Fiduciaria SRAE-PPF para financiar operaciones especiales del SRAE emprendidas como parte de la Iniciativa PPF. Hasta que se aseguren unos recursos que financien los costos totales de la Iniciativa y la continuación del SRAE, se ha decidido que podrá transferirse una cantidad de hasta 180 millones de DEG 51/ a la Cuenta de

49/ Véase Banco Mundial: *Global Development Finance 1997*, Vol. 1, Apéndice 2, "External debt trends in 1995".

50/ La secretaría de la UNCTAD ha señalado reiteradamente la pesada carga que constituye la deuda multilateral y la contraída con acreedores distintos de los de la OCDE para los países de ingreso bajo, concretamente en los *TDR 1993*, *TDR 1995* y *TDR 1996*.

51/ A un tipo de cambio de 1,44 dólares el DEG a finales de 1996, esa cantidad suponía 258 millones de dólares.

Cuadro 23

PRINCIPALES INDICADORES DE LA DEUDA DE LOS PAÍSES POBRES
FUERTEMENTE ENDEUDADOS, 1985-1994
(Porcentaje)

| País | Deuda/exportaciones ^{a/} | | Tasa de crecimiento del PIB per cápita | Corrientes brutas de recursos ^{b/} / exportaciones | Servicio pagado de la deuda/ exportaciones | Servicio de la deuda/ingreso público ^{c/} | Ingreso público ^{c/} /PIB | Servicio pagado de la deuda/servicio que habría que haber pagado | Reservas/ importaciones (meses) |
|---------------------------------|-----------------------------------|--------------|--|---|--|--|------------------------------------|--|---------------------------------|
| | Valor nominal | Valor actual | | | | | | | |
| Angola | 302 | 278 | -3,7 | 33,1 | 7,0 | 14,2 ^{d/} | 27,4 ^{d/} | 28,7 | .. |
| Benin | 272 | 142 | -0,7 | 38,9 | 7,4 | 13,8 ^{d/} | 12,0 ^{d/} | 28,2 | 2,0 |
| Bolivia | 457 | 332 | 1,2 | 71,8 | 37,3 | 39,4 | 15,3 | 59,7 | 4,7 |
| Burkina Faso | 201 | 104 | 0,1 | 57,8 | 8,1 | 11,9 ^{e/} | 12,4 ^{e/} | 42,9 | 4,5 |
| Burundi | 891 | 388 | -1,1 | 166,0 | 32,0 | 21,3 | 16,4 | 84,8 | 4,4 |
| Camerún | 303 | 250 | -6,9 | 31,5 | 20,8 | 14,1 ^{f/} | 18,5 ^{f/} | 54,8 | 0,3 |
| República Centroafricana | 464 | 243 | -2,3 | 83,8 | 12,5 | 15,7 ^{g/} | 11,9 | 36,4 | 4,0 |
| Chad | 400 | 195 | 0,9 | 108,0 | 5,9 | 12,2 ^{g/} | 8,4 ^{g/} | 18,4 | 2,1 |
| Congo | 434 | 370 | -2,3 | 32,9 | 32,1 | .. | .. | 34,6 | 0,1 |
| Côte d'Ivoire | 557 | 486 | -4,4 | 34,6 | 34,4 | .. | .. | 40,2 | 0,2 |
| República Democrática del Congo | 706 | 594 | -7,6 | 30,6 | 15,7 | 43,1 | 10,8 | 15,5 | 1,2 |
| Guinea Ecuatorial | 435 | 308 | 1,2 | 103,2 | 11,4 | 8,5 ^{h/} | 18,5 ^{h/} | 9,9 | 0,5 |
| Etiopia | 608 | 383 | -12,2 | 126,3 | 23,6 | 15,8 | 17,1 | 54,3 | 2,4 |
| Ghana | 392 | 242 | 1,4 | 93,1 | 34,1 | 41,0 ^{i/} | 13,6 ^{i/} | 64,6 | 3,9 |
| Guinea | 402 | 255 | 0,5 | 49,0 | 15,3 | 35,7 ^{j/} | 13,4 ^{j/} | 26,0 | 0,8 |
| Guinea-Bissau | 1.934 | 1.280 | 2,0 | 252,8 | 26,1 | 28,8 ^{k/} | 13,6 ^{k/} | 8,5 | 1,4 |
| Guyana | 479 | 345 | 1,0 | 48,3 | 35,0 | 49,6 | 39,9 | 22,9 | 2,3 |
| Honduras | 347 | 271 | 0,5 | 55,0 | 30,5 | 45,2 | 18,2 | 47,5 | 0,9 |
| Kenya | 307 | 225 | 0,5 | 56,4 | 34,8 | 34,2 | 21,8 | 78,6 | 1,5 |
| R.D.Lao | 791 | 214 | 2,2 | 131,5 | 9,1 | 9,5 ^{l/} | 13,7 ^{l/} | 77,7 | 1,2 |
| Liberia | 374 | 339 | -3,2 | 16,5 | 3,7 | 12,5 ^{l/} | 17,1 ^{l/} | 2,5 | 0,1 |
| Madagascar | 694 | 495 | -1,9 | 85,4 | 34,3 | 58,1 ^{m/} | 9,2 ^{m/} | 28,0 | 1,9 |
| Malí | 523 | 288 | 0,6 | 80,1 | 14,6 | 19,2 | 15,5 | 31,0 | 2,4 |
| Mauritania | 469 | 327 | -0,1 | 56,7 | 23,4 | 55,0 ^{n/} | 23,1 ^{n/} | 32,2 | 1,1 |
| Mozambique | 1.367 | 1.039 | 4,0 | 286,1 | 23,8 | 37,2 ^{o/} | 16,7 ^{o/} | 7,1 | 1,2 |
| Myanmar | 600 | 442 | -1,3 | 44,6 | 24,7 | 6,3 | 9,0 | 35,5 | 3,6 |
| Nicaragua | 2.879 | 2.579 | -1,3 | 198,3 | 32,9 | 19,4 | 29,5 | 3,3 | 1,3 |
| Niger | 544 | 322 | -2,4 | 97,5 | 31,4 | 22,4 ^{p/} | 8,5 ^{p/} | 61,0 | 4,8 |
| Nigeria | 277 | 250 | 1,5 | 18,7 | 23,9 | 50,5 | 12,6 | 57,0 | 2,6 |
| Rwanda | 1.142 | 533 | -2,4 | 171,1 | 14,1 | 8,2 ^{q/} | 10,6 ^{q/} | 61,0 | 2,7 |
| Santo Tomé y Príncipe | 2.085 | 1.101 | -1,2 | 324,5 | 26,0 | 28,0 ^{r/} | 19,8 ^{r/} | 13,7 | 0,0 |
| Senegal | 253 | 166 | -0,7 | 49,5 | 21,2 | .. | .. | 76,2 | 0,3 |
| Sierra Leone | 835 | 637 | -0,3 | 80,9 | 24,0 | 51,4 | 6,9 | 6,6 | 0,7 |
| Somalia | 4.711 | 3.745 | -0,4 | 544,5 | 21,8 | .. | .. | 1,1 | 0,6 |
| Sudán | 3.384 | 3.057 | -0,4 | 78,5 | 10,7 | 2,6 ^{s/} | 14,5 ^{s/} | 1,2 | 0,3 |
| Togo | 1.285 | 733 | -3,0 | 34,7 | 16,0 | 37,7 ^{t/} | 28,4 ^{t/} | 62,3 | 5,2 |
| Uganda | 1.005 | 719 | 2,9 | 187,1 | 52,9 | 74,8 ^{u/} | 4,7 ^{u/} | 32,7 | 1,3 |
| R.U.de Tanzania | 367 | 226 | 1,8 | 163,8 | 32,7 | 29,7 | 16,7 | 10,3 | 1,0 |
| Viet Nam | 638 | 524 | 4,1 | 21,7 | 12,4 | .. | .. | 33,7 | 0,0 |
| Yemen | 239 | 189 | .. | 28,5 | 8,1 | 8,8 ^{v/} | 52,6 ^{v/} | 18,8 | 1,8 |
| Zambia | 592 | 465 | -2,4 | 66,8 | 26,5 | 61,4 | 15,7 | 12,8 | 1,3 |
| Todos los PPF | 540 | .. | -0,9 | 103,4 | 22,2 | 28,8 | 17,0 | 34,7 | 1,8 |

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Banco Mundial, *World Debt Tables*; FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; Naciones Unidas, base de datos de *Cuentas Nacionales*.

Nota: Todas las cifras sobre deuda y su servicio se refieren a deuda a largo plazo tanto pública como garantizada oficialmente.

a/ 1992-1994. b/ Corrientes netas de recursos más reembolsos del principal más compras del FMI. c/ Con exclusión de las donaciones.
d/ 1990-1994. e/ 1986-1992. f/ 1985-1987. g/ 1985-1992. h/ 1985-1988. i/ 1985-1993. j/ 1988-1994. k/ 1986-1994. l/ 1989-1994. m/ 1991-1994.

Reservas del SRAE para utilizarse en las operaciones de ese Servicio. Los países que son donantes bilaterales también harán contribuciones a la Cuenta Fiduciaria, por cuantías todavía desconocidas.

En abril de 1997, las Juntas de Gobernadores del FMI y el Banco Mundial convinieron en principio ampliar su ayuda para aliviar la deuda de Uganda, el primer país en completar la primera etapa del proceso de atenuación de la deuda y alcanzar así su punto de decisión (véase el recuadro 2). El total de la ayuda para esa finalidad en términos de valor actual ascendería a 338 millones de dólares, de los que el Banco Mundial contribuiría con 160 millones. La AIF ha aceptado avanzar una parte de esa ayuda en los próximos 12 meses facilitando 75 millones de dólares en forma de donaciones. El FMI proporcionará en valor actual el equivalente de 70 millones de dólares, que reducirán el servicio nominal de la deuda de Uganda con el Fondo en unos 90 millones de dólares durante los próximos nueve años. El alivio restante de la deuda tendrá que repartirse entre otros acreedores multilaterales (hasta el 40%) y acreedores bilaterales, incluido el Club de París.

Es probable que otros tres países vean determinarse sus llamados puntos de decisión en 1997: Bolivia, Côte d'Ivoire y Burkina Faso. Tres países más (Benin, Guyana y Malí) han convenido operaciones para el conjunto de su deuda en las condiciones de Nápoles con acreedores del Club de París y cabe considerar que han dado los primeros pasos para establecer el necesario historial de tres años.

Tan sólo en el conjunto de ayudas para aliviar la deuda de Uganda, la parte del Banco Mundial representó del orden de un tercio de la contribución total del Banco al Fondo Fiduciario para los PPFÉ, y la parte del FMI del orden del 27% de los recursos asignados a operaciones del SRAE (mencionadas antes). Como los tres otros posibles candidatos para el alivio de la deuda (Bolivia, Côte d'Ivoire y Burkina Faso) tenían una deuda externa conjunta a finales de 1995 siete veces superior a la de Uganda 52/, parece probable que los recursos facilitados hasta ahora al Fondo Fiduciario para los PPFÉ se queden a la zaga de la asistencia que requieren esos países para atenuar su deuda. Si tal cosa se confirma, habrá demoras en el alivio de la deuda. En este contexto, el asunto de una venta parcial del oro del FMI para financiar la Iniciativa merece una vez más que se estudie con mucha atención 53/.

2. Marco general y modificaciones

La Iniciativa en favor de los PPFÉ establecía en su forma original un calendario de seis años, unos criterios estrictos sobre la habilitación de los países y la sostenibilidad de la deuda, y unas condiciones rigurosas sobre el desempeño económico de esos países. A lo largo del pasado año se adoptó una posición más flexible como consecuencia de que se aplicara un trato excepcional a algunos PPFÉ, en particular Uganda, Bolivia y la Côte d'Ivoire. Entre las modificaciones del marco de actuación figuran hasta la fecha la adición de otros indicadores de la deuda, tales como la proporción del ingreso público respecto de la misma, para determinar si un país está habilitado para beneficiarse de la Iniciativa; un calendario más breve para países con un buen historial; la ampliación del cálculo de las exportaciones durante un año a un promedio de tres

52/ El total de la deuda de Bolivia, Burkina Faso, Côte d'Ivoire y Uganda a finales de 1995 ascendía respectivamente a 5.300 millones, 1.300 millones, 19.000 millones y 3.600 millones de dólares (véase Banco Mundial, *Global Development Finance* 1997, Vol. 1).

53/ Véanse el *TDR 1995* (Vol. I, pág. 68) y el *TDR 1996* (Vol. I, pág. 72) sobre la propuesta de vender una parte de las reservas de oro del FMI.

años; y una combinación de la reducción de la deuda y de una financiación intermedia adicional del Banco Mundial para compensar mediante unas menores salidas de fondos una demora en llegar al punto de terminación.

También se está discutiendo la posibilidad de introducir una condición más, relacionada con el desarrollo social y humano. Con todo, si bien las preocupaciones sobre ese desarrollo están hartamente justificadas, no deberían traducirse en un conjunto adicional de criterios de condicionalidad vinculados a la aplicación de la Iniciativa. Esto podría impedir que muchos PPFEE se beneficiaran oportunamente del alivio de la deuda, en el caso de que no pudiesen cumplir tales criterios por causa de unos recursos limitados y una capacidad institucional endeble.

Por lo que atañe a una mayor flexibilidad del marco de actuación, uno de los cambios que se han introducido se refiere al número de años necesarios para llegar al punto de terminación. La Iniciativa permite ahora mayor flexibilidad en lo que concierne a países que ya hayan demostrado un buen historial en materia de ajuste. Para Uganda y Bolivia, por ejemplo, el calendario del suministro de ayuda para el alivio de la deuda ha disminuido de tres años a uno, o como mucho a dos.

Recuadro 2

LA INICIATIVA EN FAVOR DE LOS PPFEE: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

La Iniciativa PPFEE brinda un marco muy útil para aplicar una estrategia de reparto de la carga entre todos los acreedores con el fin de reducir la deuda de los PPFEE a un nivel sostenible. El objetivo es ayudar a esos países a lograr una sostenibilidad global de la deuda, estudiando caso por caso, proporcionando así una salida del proceso de reescalonamientos. Los países deudores tendrán que mostrar un buen historial en materia de política económica a juicio del FMI y el Banco Mundial. El período de seis años a que se refiere la Iniciativa consta de dos etapas.

Primera etapa

Durante este primer trienio (que corresponde a la duración de un acuerdo del SRAE), el país deudor tendrá que obtener buenos resultados y el Club de París facilitará un reescalonamiento de la deuda en las condiciones de Nápoles (reducción del 67% de la deuda habilitada por el Club sobre la base del valor actual). Otros acreedores bilaterales y comerciales otorgarán un trato al menos comparable. Los donantes bilaterales y las instituciones multilaterales seguirán proporcionando un respaldo dentro del marco de los programas de ajuste apoyados por el Banco Mundial y el FMI. El final de la primera fase es el punto de decisión al que se llega después de un buen historial de tres años. Pocos meses antes de llegar a ese punto, se procederá a hacer un análisis de sostenibilidad para determinar si el país deudor está habilitado para un mayor alivio de la deuda. Pueden darse tres situaciones distintas:

- Si una operación del Club de París sobre el conjunto de la deuda en las condiciones de Nápoles es suficiente para lograr la sostenibilidad de la deuda al cabo de tres años (es decir, en el punto de terminación, véase infra), el país podrá salir del proceso de reescalonamientos de la deuda.
- Si esa operación no basta para conseguir la sostenibilidad de la deuda, el país quedará habilitado para un mayor alivio de la misma;
- En los casos a caballo entre ambas situaciones, cuando haya dudas sobre si se logrará la sostenibilidad en el punto de terminación, el país se beneficiará de un nuevo reescalonamiento de las corrientes a tenor de las condiciones de Nápoles, con la seguridad de que si fuera menester se tomarían medidas adicionales en ese punto.

Segunda etapa

Si se considera que el país está habilitado para recibir asistencia con arreglo a la Iniciativa, pasará por una segunda etapa, normalmente de tres años, durante el cual el Club de París proporcionará más ayuda mediante una reestructuración de la deuda (hasta el 80% del valor actual de la deuda con los miembros del Club). Otros acreedores bilaterales y comerciales facilitarán un trato al menos comparable. El país tendrá que establecer un segundo historial de buenos resultados con arreglo a programas del Banco Mundial y el FMI.

Recuadro 2 (continuación)

Entre los criterios de ejecución durante esa segunda etapa figuran indicadores macroeconómicos y avances en las reformas estructurales y sociales. Donantes, acreedores bilaterales e instituciones multilaterales otorgarán también un mayor respaldo en forma de donaciones y préstamos en condiciones de favor. El final de la segunda etapa es el punto de terminación.

En este punto, siempre que el país haya cumplido los criterios de ejecución establecidos por la Iniciativa, los acreedores del Club de París emprenderán una operación para el conjunto de la deuda con una reducción de hasta el 80% de la misma en términos de valor actual. Otros acreedores bilaterales y comerciales otorgarán al menos un trato comparable. Las instituciones multilaterales facilitarán la necesaria y convenida reducción en valor actual de sus créditos para que la deuda total alcance un nivel sostenible. El Banco Mundial, por ejemplo, proporcionará asistencia con tal fin mediante el Fondo Fiduciario para los PPF, mientras que el FMI brindará ayuda mediante una donación o préstamo especial con cargo al SRAE que se ingresaría en una cuenta bloqueada de garantía y se emplearía para atender al servicio de la deuda contraída con la institución.

Criterios para beneficiarse de la Iniciativa

Para poder recibir la asistencia excepcional que supone la Iniciativa, los países tendrán que estar habilitados para acogerse al SRAE y figurar entre los únicos que pueden recibir ayuda de la AIF. El análisis de sostenibilidad de la deuda determinará si el país deudor reúne los requisitos para beneficiarse de la Iniciativa y en su caso la cuantía del alivio de la deuda necesario para que el país logre un nivel de deuda sostenible, a tenor de los criterios siguientes:

- i) La proporción del valor actual de la deuda respecto de las exportaciones debería reducirse a unos límites comprendidos entre 200 y 250% o por debajo de ellos, en el punto de terminación;
- ii) La proporción del servicio de la deuda con respecto a las exportaciones debería reducirse a unos límites comprendidos entre 20 y 25% o por debajo de ellos, en el punto de terminación;
- iii) Dentro de los límites prescritos, la sostenibilidad de la deuda vendría determinada por medidas varias de la vulnerabilidad, como la carga que supone la deuda exterior para el presupuesto público, la diversidad de la base de exportación del país, la cobertura de sus reservas, su balanza de recursos y otros factores pertinentes;
- iv) En abril de 1997, las Juntas de Gobernadores del FMI y el Banco Mundial aprobaron que se introdujera un criterio adicional de sostenibilidad, materializado en una proporción del valor actual de la deuda respecto del ingreso público del 280%, siempre que se cumplan otros dos criterios, a saber, una proporción de las exportaciones respecto del PIB de al menos 40% y una proporción mínima o umbral del ingreso fiscal respecto del PIB del 20%.

1/ Excepcionalmente, la etapa segunda podrá abreviarse para países que hayan demostrado un buen historial sostenido.

Otro ejemplo de flexibilidad es la ampliación reciente de los criterios para que los PPF puedan recibir asistencia. Antes, la sostenibilidad de la deuda se medía principalmente en relación con la base de exportación de un país, de suerte que los PPF con unos sectores de exportación relativamente grandes tenían menos posibilidades de quedar habilitados para un alivio de la deuda que economías menos orientadas hacia el exterior con cargas similares de deuda. Como puede ocurrir que unos ingresos de exportación relativamente altos coexistan con unos ingresos presupuestarios inadecuados, los criterios de habilitación se han ampliado para incluir las restricciones fiscales como un indicador de la capacidad para atender a las obligaciones de la deuda exterior (véase el recuadro 3).

Recuadro 3

CONCEPTOS RELATIVOS A LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

La aplicación de la Iniciativa para los PPFEE se basa en el análisis de la sostenibilidad de la deuda de los países correspondientes. Los criterios sobre tal sostenibilidad se basan en los conceptos de sobreendeudamiento^{1/} y de restricciones en materia de divisas. El sobreendeudamiento se mide por la proporción del valor actual de la deuda respecto de las exportaciones, mientras que las restricciones por razón de divisas se reflejan en la proporción del servicio de la deuda con respecto a las exportaciones. Más recientemente, también se está tomando en cuenta una limitación fiscal, medida por la proporción del valor actual de la deuda respecto del ingreso fiscal.

En la Iniciativa en favor de los PPFEE, el cálculo del valor actual de la deuda es un factor determinante para fijar el monto de la asistencia que se otorga para aliviar dicha deuda. Ese valor actual se obtiene tomando todas las obligaciones futuras del servicio de la deuda (incluido el pago de intereses a los tipos iniciales del préstamo y la amortización) hasta el reembolso completo de la deuda, y dividiéndolas por un factor basado en una determinada tasa de descuento. Si esta tasa es igual al tipo de interés original del préstamo, el valor actual será igual al valor nominal de la deuda. Si la tasa es mayor que el tipo de interés original del préstamo, el valor actual será inferior. El valor actual puede usarse para medir el elemento de donación de un préstamo en condiciones favorables, es decir, un préstamo hecho a un tipo de interés más bajo que el vigente en el mercado. En tal caso, los pagos por el servicio de la deuda se calculan al tipo favorable pero se descuentan al tipo de mercado más alto. El valor actual de la deuda será inferior a su valor nominal, y la diferencia es el elemento de donación.

No obstante, el concepto resulta menos útil al calcular la carga de la deuda de los países deudores. A decir verdad, el valor actual de la deuda, si se obtiene descontando los pagos del servicio de la deuda por el tipo de interés que se aplica en los países acreedores, no reflejará cabalmente la carga del servicio de la deuda de los países de que se trató. El tipo de interés de mercado vigente no influirá en la cuantía del servicio real de la deuda porque los préstamos facilitados a los PPFEE devengan siempre unos tipos de interés favorables. Aplicar un tipo de descuento que es superior al tipo original del préstamo arroja un valor actual que es menor que el valor nominal del préstamo, subestimando así la verdadera carga de la deuda.

Es menester, por tanto, conciliar los conceptos de sobreendeudamiento y de limitaciones en los flujos de tesorería para determinar el nivel de deuda que los países deudores podrán devolver con los intereses. Una posibilidad estribaría en utilizar la cuantía de la deuda pendiente como objetivo para su reducción, en lugar del valor actual. Esa cantidad se reduciría a un nivel que entrañara una corriente de pagos futuros del servicio de la deuda compatible con las limitaciones para pagar. A efectos del reparto de la carga, los cálculos del valor actual se usarían entonces para hacer reducciones del servicio de la deuda equivalentes a la reducción deseada de la cantidad de deuda, cuando algunos acreedores proporcionen ayuda mediante una reducción de tal cantidad y otros lo hagan reduciendo los tipos de interés. En ese caso, los pagos del servicio de la deuda deberían calcularse al nuevo tipo de interés, esto es, después de la ayuda, mientras que la tasa de descuento debería ser el tipo de interés original y más alto del préstamo. La diferencia entre el valor nominal y el valor actual de la deuda mediría realmente la asistencia facilitada para aliviar la deuda.

Un problema similar aparece, como parte de la Iniciativa en favor de los PPFEE, en relación con la limitación fiscal, que se mide por la proporción del valor actual de la deuda con respecto al ingreso fiscal. Tal proporción quizá no refleje, sin embargo, con precisión esa limitación, que es más bien del tipo de las restricciones del flujo de tesorería. Del mismo modo que la restricción en materia de divisas se mide por la proporción del servicio de la deuda con respecto a las exportaciones, la limitación fiscal se mediría más apropiadamente con la proporción del servicio de la deuda respecto del ingreso público (con exclusión de las donaciones). Está, por tanto, justificado usar valores de umbral de esas dos proporciones del servicio de la deuda para reflejar la capacidad de los países deudores para atender al servicio de su deuda mediante los ingresos de exportación y el ingreso fiscal.

^{1/} Los trabajos sobre el sobreendeudamiento brindan información sobre el efecto negativo de una deuda cuantiosa para el crecimiento económico. Un alto nivel de deuda crea incertidumbre sobre la capacidad del país para atender a su servicio y desalienta la inversión privada (nacional y extranjera). Asimismo, un servicio de la deuda elevado se percibe por los inversores como una forma de "impuesto" sobre el ingreso futuro del país, disuadiéndolos así de que hagan nuevas inversiones. Ese alto nivel también puede constituir un obstáculo para las reformas económicas, y un servicio de la deuda elevado hará que se reduzcan los gastos productivos (públicos y privados). El argumento del sobreendeudamiento, por tanto, constituye un apoyo explícito a la reducción de la deuda en contraposición con unos continuos reescalonamientos.

^{2/} Véase el *TDR 1995* (Vol. I), págs. 55 y 56, para una crítica del concepto del valor actual.

Anexo de la primera parte

ASUNTOS PLANTEADOS EN LAS CONTROVERSIAS COMERCIALES RELATIVAS A LA DISPOSICIÓN DEL ACUERDO DE LA OMC SOBRE EL TRATO NACIONAL

La globalización y la liberalización están modificando los efectos de las diversas disposiciones en materia de comercio. Con la entrada en vigor el 1º de enero de 1995 del Acuerdo de Marrakech por el que se establece la Organización Mundial del Comercio (OMC), algunas medidas están perdiendo su importancia como barreras comerciales y como instrumentos de actuación. El Acuerdo sobre la Agricultura y el Acuerdo sobre Salvaguardias, por ejemplo, impiden prácticamente recurrir a restricciones cuantitativas y limitar voluntariamente las exportaciones, tanto en agricultura como en industria. Por otra parte, el Acuerdo sobre la Agricultura da prioridad al contingente arancelario 1/ para que sirva de arbitrio liberalizador, pero esto, como se examina más adelante, ha suscitado algunas diferencias sobre su aplicación. La liberalización de las medidas en frontera y la penetración cada vez mayor de los mercados por los inversores han contribuido asimismo a que se preste más atención a las acciones internas destinadas a proteger la producción nacional, con lo que se explica hasta cierto punto la preocupación del mecanismo de solución de diferencias de la OMC por las cuestiones relacionadas con el principio del trato nacional 2/.

El fortalecimiento del mecanismo de solución de diferencias del GATT es uno de los mayores logros de la Ronda Uruguay 3/. Desde que entraron en vigor el 1º de enero de 1995 los Acuerdos Comerciales Multilaterales (ACM) de la OMC, el número de diferencias remitidas al nuevo mecanismo aumentó sustancialmente en comparación con la situación del antiguo GATT. Al 2 de julio de 1997, el Órgano de Solución de Diferencias de la OMC había recibido 88 solicitudes de celebración de consultas sobre 63 cuestiones diferentes. Siete de los grupos especiales constituidos habían terminado su labor, y en cinco casos se habían aprobado tanto el Informe del Grupo Especial como el Informe del Órgano de Apelación. En casi la mitad de esas diferencias, de lo que se trataba era de la conformidad con las disposiciones sobre el trato nacional del Artículo III del GATT.

Este Artículo pretende garantizar que los beneficios de las concesiones arancelarias no se vean frustrados por medidas internas de tributación y regulación susceptibles de aplicarse de manera discriminatoria a los productos importados. Sus normas comprenden los siguientes elementos principales: i) el producto importado no debe estar sujeto a impuestos interiores u otras cargas interiores superiores a los aplicados a los "productos nacionales similares"; ii) el producto importado debe recibir un trato no menos favorable que el concedido a los productos similares nacionales en lo concerniente a las leyes y prescripciones que afectan a la venta, la compra, el transporte, la distribución

1/ En los contingentes arancelarios se puede importar una cantidad establecida de un determinado producto a un tipo arancelario especial; a las cantidades por encima del contingente se aplica el tipo general, más elevado.

2/ En virtud de este principio, se requiere de los miembros de la OMC que concedan un trato a los productos importados no menos favorable que el concedido a los productos similares nacionales (Art. III del GATT de 1994).

3/ Véase UNCTAD, *Los resultados de la Ronda Uruguay: Una evaluación inicial*. Documentos de apoyo al Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 1994, cap. IX.

y el uso del producto; iii) las reglamentaciones sobre la mezcla, la transformación o el uso de productos no pueden especificar que una cantidad o proporción determinadas provengan de fuentes nacionales; iv) los impuestos interiores y otras cargas interiores o reglamentaciones cuantitativas internas no se podrán aplicar de manera que se proteja la producción nacional. Si bien los elementos i), ii) y iii) se refieren al tipo de impuestos, a las reglamentaciones y a la utilización obligatoria de productos nacionales, respectivamente, el elemento iv) trata de "la manera de aplicar" esos impuestos, reglamentaciones y demás. Su objeto es que incluso si en los impuestos o gravámenes se aplica el mismo tipo a los productos importados y a los productos nacionales similares, la manera de aplicación no debe ser tal que proteja la producción nacional. Así pues, se prohíbe la discriminación tanto de jure como de facto. De igual manera, las reglamentaciones cuantitativas internas, incluso aquellas distintas de las mencionadas antes, no podrán aplicarse de modo que protejan la producción nacional de un producto o de productos directamente competitivos o sustituibles.

La observación de que a medida que se reducen o eliminan las barreras comerciales al comercio, cobran mayor importancia las medidas no arancelarias se ha repetido tanto que casi se ha convertido en un clisé. Sin embargo, es evidente que la globalización de la producción y la liberalización comercial han llevado a prestar mayor atención a los efectos de las medidas internas que discriminan las importaciones. No es casual, por ello, que un gran número de quejas presentadas al Órgano de Solución de Diferencias de la OMC contuviera alegaciones de que se contravenía la cláusula sobre trato nacional del Artículo III del GATT fundamentalmente por medio de: a) impuestos internos discriminatorios; b) exigencia de contenido local; c) distribución de los contingentes arancelarios entre los países suministradores; d) medidas relativas a normas técnicas y el medio ambiente; e) disposiciones encaminadas a preservar la identidad cultural; f) limitación del acceso a los canales de distribución.

A. Impuestos internos discriminatorios

Algunas diferencias consistían en quejas sobre determinadas formas tradicionales de discriminación. Por ejemplo, en muchos países la producción nacional de bebidas alcohólicas se ha beneficiado de varias medidas protectoras, como ventajas fiscales (tales como impuestos) y un comercio estatal. En la denominada "guerra de la cerveza" entre los Estados Unidos y el Canadá durante 1990-1991, cada país entabló una demanda contra el otro respecto de las medidas nacionales (o internas) que afectaban a las ventas de determinadas bebidas alcohólicas importadas en el mercado del otro país. Los Estados Unidos impugnaron el monopolio del Canadá de importación y distribución por juntas provinciales de licores y las restricciones sobre el tamaño de los envases en que se podían vender las cervezas importadas. En la queja de retorsión entablada por el Canadá, se alegaba que las medidas estadounidenses (tanto estatales como federales) sobre tributación y venta de bebidas alcohólicas eran discriminatorias contra las importaciones ^{4/}.

La Ronda Uruguay logró una considerable liberalización del comercio en este sector y puso al descubierto las barreras internas que permitían continuar con la protección. Por ejemplo, los impuestos japoneses sobre bebidas alcohólicas fueron recientemente impugnados por las Comunidades Europeas (CE),

^{4/} Véanse los documentos DS17/R y DS23/R del GATT reproducidos en GATT, *Instrumentos Básicos y Documentos Seleccionados, Suplemento N° 39* (Ginebra, diciembre de 1993).

el Canadá y los Estados Unidos alegando que discriminaban las importaciones de vodka, whisky, cognac y licores blancos imponiendo impuestos sustancialmente más bajos al producto nacional o shochu. Argumentaron que éste y los productos importados eran "productos similares".

La definición de la expresión "producto similar" ha sido objeto de polémica en muchas ocasiones. La expresión se ha interpretado por lo general caso por caso. Pero a menudo se ha considerado que ciertos rasgos esenciales eran relevantes en ese contexto como, por ejemplo, el uso final del producto en un mercado determinado, los gustos y hábitos de los consumidores, y las propiedades, naturaleza y calidad del producto. Tanto el Grupo Especial de la OMC, en julio de 1996, como el Órgano de Apelación, en octubre de 1996, llegaron a la conclusión de que el shochu y el vodka eran productos similares y que el Japón, al gravar más los productos importados que los productos nacionales similares, infringía la primera frase del párrafo 2 del Artículo III del GATT.

Como se ha señalado antes, la necesidad de "un trato no menos favorable" se refiere no sólo al tipo impositivo sino también a la manera en que éste se aplica; y "la producción nacional" se refiere no sólo a los productos similares sino también a los directamente competitivos o sustituibles. Qué es un producto directamente competitivo y sustituible ha sido objeto de mucho estudio. De nuevo aquí lo que se ha hecho en la práctica es actuar caso por caso. Por ejemplo, en la diferencia sobre las bebidas alcohólicas, se llegó a la conclusión de que el shochu y otros licores destilados enumerados en el SA bajo la rúbrica 2208, excepto el vodka, eran "productos directamente competitivos o sustituibles", y que el Japón, al aplicar la Ley de Impuestos sobre los Licores, no gravaba los productos importados y los directamente competitivos o sustituibles de la misma forma y concedía así protección a la producción nacional violando lo dispuesto en la segunda frase del párrafo 2 del Art. III. Tanto el grupo especial como el Órgano de Apelación opinaron que la expresión "producto directamente competitivo" sustituible, de conformidad con su sentido ordinario, debería interpretarse más ampliamente que el término "producto similar" 5/.

Las Comunidades Europeas y los Estados Unidos han impugnado de igual manera los impuestos sobre bebidas alcohólicas de la República de Corea, y un caso similar se ha presentado por varios países contra Chile.

B. Requisitos de contenido local

El Acuerdo sobre las Medidas en materia de Inversiones relacionadas con el Comercio (MIC), basándose en decisiones anteriores de los grupos especiales del GATT, prohíbe medidas de inversión que contravengan el Artículo III del GATT, concretamente sobre los requisitos de contenido local. Codifica, en efecto, el resultado de la reclamación interpuesta por los Estados Unidos en 1984 contra el Canadá por las disposiciones sobre contenido local de la Ley de Inversiones Extranjeras (FIRA) 6/. El Acuerdo de las MIC ha alentado a los miembros de la

5/ Véanse los informes del Grupo Especial y del Órgano de Apelación en las series de documentos de la OMC que llevan las signaturas WT/DS8, WT/DS10 y WT/DS11.

6/ Según la FIRA canadiense, los inversores extranjeros están obligados a dar preferencia a la compra de bienes canadienses sobre bienes importados y a exportar determinadas cantidades. El grupo especial del GATT estimó que los requisitos canadienses eran incompatibles con el párrafo 4 del Artículo III del GATT, que estipula que los productos importados no deberán recibir un trato menos favorable que el concedido a los productos similares de origen nacional en lo concerniente a las prescripciones que afectan a la venta, la compra, el transporte, la distribución y el uso en el mercado interior.

OMC a impugnar medidas tales como los requisitos de contenido local que están vigentes en ciertos sectores, en particular en el sector del automóvil.

Por ejemplo, el Japón, la CE y los Estados Unidos han impugnado recientemente el "Programa del Automóvil Nacional" de Indonesia. En virtud de ese programa, el Gobierno designó a "PT Timor Putra National" la única compañía fabricante del "coche nacional", habilitándola para quedar exenta de derechos aduaneros y de impuestos sobre gastos suntuarios siempre que consiguiera porcentajes mínimos especificados de contenido local (20% al final del primer año de producción, 40% al final del segundo año y 60% al final del tercer año). Además, el Gobierno permite que se importen vehículos acabados que se producen en el extranjero por la Korean Kia Motors Corporation con franquicia aduanera como si fuesen automóviles "nacionales" con la condición de que trabajadores indonesios participen en la producción en el extranjero del vehículo y que la empresa coreana adquiera en contrapartida a Indonesia piezas que supongan el 25% del valor de los vehículos que importa este último país.

El Japón, la CE y los Estados Unidos han presentado también reclamaciones contra el Brasil en relación con determinadas medidas que afectan el comercio y la inversión en el sector de la automoción. Tales medidas exigen que las compañías mantengan un porcentaje establecido oficialmente de exportaciones netas (en valor) de determinados bienes como vehículos acabados, con respecto a las piezas importadas para la fabricación de automóviles que gozan de preferencias arancelarias. Consideran que los requisitos de contenido local en las medidas incentivadoras de la inversión de los automóviles en el Brasil constituyen una MIC prohibida, incompatible con el párrafo 4 del Artículo III del GATT.

C. Asignación de contingentes arancelarios

Otra esfera en que se percibe que los incumplimientos del principio del trato nacional se utilizan para frustrar la liberalización conseguida en la Ronda Uruguay es la que se refiere a la aplicación del sistema de contingentes arancelarios establecido en el Acuerdo sobre la Agricultura. Por ejemplo, en una reclamación interpuesta contra Filipinas relativa a sus contingentes arancelarios de carne de cerdo y aves de corral, los Estados Unidos consideraron que la aplicación de esos contingentes, en particular los retrasos en las autorizaciones correspondientes y el sistema de licencias utilizado, parecían ser incompatibles con las disposiciones pertinentes de la OMC, concretamente con las que figuran en el Artículo III del GATT. En el caso de las reclamaciones del Ecuador, los Estados Unidos, Guatemala, Honduras y México contra las Comunidades Europeas en relación con la importación, venta y distribución de bananos, el Grupo Especial de la OMC estimó que la asignación a los operadores de la Categoría B ^{7/} del 30% de las licencias que permiten la importación de bananos

^{7/} Según las normas sobre categorías de operadores de la CE que figuran en el artículo 19 del Reglamento del Consejo (CEE) 404/93 (modificado), se distribuyen las licencias de importación en tres categorías de operadores, a tenor de las cantidades comercializadas durante el último trienio para el que se dispone de datos. La Categoría A se refiere a operadores que han comercializado bananos de países terceros y (o) de países ACP no tradicionales, a los que se les concede una asignación del 66,5% de las licencias que permiten importar pagando los derechos propios de los contingentes. La Categoría B se refiere a operadores que han comercializado bananos de la CE y (o) de países ACP tradicionales, a los que se les concede un 30% del contingente. La Categoría C se refiere a los operadores que han empezado a comercializar bananos distintos de los procedentes de la CE y (o) de los países ACP tradicionales en 1992 o con posterioridad ("categoría de los recién llegados"), a los que se les concede un 3,5%.

de terceros países y de países ACP no tradicionales a los tipos arancelarios de los contingentes era incompatible con lo dispuesto en el párrafo 4 del Artículo III del GATT. La decisión se basaba en la conclusión de que el diseño, configuración y estructura indicaban que la medida de la CE se aplicaba para proteger a los productores de la Comunidad 8/. Pese a que sus exportaciones son insignificantes, los Estados Unidos adoptaron un papel preeminente para proteger los intereses de las empresas de bananos de los Estados Unidos que operan en América Central. El Grupo Especial estimó que en virtud del Entendimiento relativo a las normas y procedimientos por los que se rige la solución de diferencias, los Estados Unidos tenían derecho a presentar las quejas que habían formulado, incluso si no comerciaban realmente ni tenían un interés potencial en exportar, ya que su mercado interno de bananos podía verse afectado por el régimen de la CE y por los efectos de ese régimen sobre los suministros y precios mundiales. El asunto sentó también un precedente al interpretar el significado jurídico de las disposiciones del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios y sus Listas de Compromisos, en particular respecto de aquellos relacionados con el trato nacional tal como se prevé en el artículo XVII de ese Acuerdo 9/.

D. Normas técnicas

Muchas de las medidas cuya conformidad con el Artículo III del GATT se impugna, se refieren a las que se imponen por razones sociales u otros motivos no económicos. El Acuerdo sobre Obstáculos Técnicos al Comercio se negoció inicialmente durante la Ronda Uruguay para garantizar que las normas y los reglamentos técnicos no se opusieran al principio de trato nacional. Se reconoció que la aplicación de tales normas y reglamentos técnicos exigía que los productos extranjeros cumplieren las normas nacionales y se conformasen a los procedimientos de evaluación (por ejemplo, pruebas) pero que ni los reglamentos técnicos ni los procedimientos conexos deberían aplicarse de suerte que restringiesen innecesariamente el comercio. El Acuerdo sobre la Aplicación de Medidas Sanitarias y Fitosanitarias recurre lo más posible el principio de trato nacional en las disposiciones encaminadas a proteger la vida y la salud de las personas y los animales o preservar los vegetales.

El ámbito y la aplicación cada vez mayores de medidas destinadas a proteger el medio ambiente han aumentado también las posibilidades de eludir el principio de trato nacional imponiendo condiciones más rigurosas a los productos extranjeros. El primer caso resuelto en la OMC versaba sobre una impugnación presentada por Venezuela y el Brasil respecto de los reglamentos de protección ambiental en los Estados Unidos que se referían a las normas sobre gasolina, y que en su opinión permitían una mayor flexibilidad a las refinerías nacionales que a las extranjeras en la aplicación de reglamentos especiales para tratar la gasolina en los principales centros urbanos. Los países que reclamaron tuvieron éxito al demostrar que la "norma sobre la gasolina" de los Estados Unidos imponía criterios más rigurosos a las refinerías extranjeras. Argumentaron que, al imponer normas menos favorables a la gasolina importada de determinados países que las que se aplicaban a productos nacionales, los Estados Unidos violaban diferentes disposiciones de los Acuerdos Comerciales Multilaterales,

8/ Véase también el Informe del Órgano de Apelación (documento WT/DS8/AB/R de la OMC).

9/ Véanse los documentos de la OMC de la serie WT/DS27/R/... de 22 de mayo de 1997.

incluido el Artículo III del GATT ^{10/}. Adujeron también que la Norma sobre la Gasolina había venido a anular y reducir los beneficios de la disposición de no violación del párrafo 1 b) del Artículo XXIII del GATT. Las Comunidades Europeas y Noruega presentaron informes al Grupo Especial como terceros interesados, manifestando su preocupación de que la norma sobre la gasolina pudiese justificar el temor de muchos países a que se utilizaran unas pretendidas medidas ambientales para disimular restricciones al comercio internacional. Venezuela insistió en que no trataba de eludir reglamentos legítimos de protección ecológica y simplemente deseaba que su gasolina quedase sometida a las mismas normas que la gasolina que se producía en los Estados Unidos.

Basándose en el párrafo 4 del Artículo III del GATT, el Grupo Especial estimó que la gasolina importada y la gasolina nacional eran productos similares y que con el reglamento se impedía efectivamente que la gasolina importada se beneficiase de unas condiciones de venta tan favorables como las que se concedían a la gasolina nacional. Rechazó el argumento de los Estados Unidos de que se cumplían los requisitos del párrafo 4 del Artículo III porque la gasolina importada era tratada de forma igual que la gasolina procedente de empresas nacionales en la misma situación. Tal interpretación, dijo, sería contraria al sentido ordinario del párrafo 4 del Artículo III, y supondría que los bienes importados y nacionales no podrían ya ser tratados sobre la base objetiva de su semejanza como productos, sino más bien sobre la base de un "trato sumamente subjetivo y variable" de acuerdo con factores extraños. Ello crearía una gran inestabilidad e incertidumbre en las condiciones de la competencia entre bienes nacionales e importados, lo que sería fundamentalmente incompatible con el objeto y finalidades del Artículo III del GATT. En sus conclusiones, el Grupo Especial señaló que no era función suya examinar en general la conveniencia o necesidad de los objetivos ambientales de la Ley de los Estados Unidos sobre aire puro o de la Norma sobre la Gasolina; los miembros de la OMC eran libres para fijar sus propios objetivos sobre el medio ambiente pero estaban obligados a aplicar esos objetivos por conducto de medidas que fuesen coherentes con las disposiciones del GATT de 1994, en concreto con el trato respectivo de los productos nacionales e importados.

Una de las características notables de tales diferencias es el alto grado de competencia necesario para preparar las pruebas que sustenten una reclamación. Los asuntos relativos al Acuerdo sobre la Aplicación de Medidas Sanitarias y Fitosanitarias que se mencionaron antes han de basarse en "pruebas científicas" (por ejemplo, que la carne procedente de ganado alimentado con hormonas pone en peligro la salud humana); en el Acuerdo sobre Obstáculos Técnicos al Comercio se prevé recurrir a grupos de expertos técnicos para que ayuden a los grupos especiales en las diferencias. Sin embargo, la necesidad de tales expertos técnicos no se limita a la interpretación de esos Acuerdos. Por ejemplo, para impugnar con éxito la decisión del Gobierno francés de restringir el uso de la expresión "coquille Saint-Jacques", el Canadá, el Perú y Chile tuvieron que demostrar que los moluscos obtenidos en el Océano Pacífico eran en realidad "productos similares". Los autores de la reclamación mantenían que la

^{10/} Véanse los informes del Grupo Especial y del Órgano de Apelación en el documento de la OMC WT/DS2/9, de 20 de mayo de 1996. Venezuela no presentó ninguna reclamación a tenor del artículo 12 del Acuerdo sobre Obstáculos Técnicos al Comercio (Trato especial y diferenciado para los países en desarrollo Miembros), rechazando la idea de que pretendía privilegios para su propia gasolina. El Brasil dijo que tampoco quería que se aplicase el artículo 12, si bien deseaba señalar que el trato discriminatorio que afectaba a su gasolina era especialmente impugnabile habida cuenta de las disposiciones de ese artículo.

decisión francesa reduciría la competitividad de sus exportaciones de moluscos en el mercado francés, ya que no podrían seguirse vendiendo como "coquilles Saint-Jacques", aun cuando no hubiera ninguna diferencia entre sus moluscos y los moluscos franceses por lo que se refiere al color, tamaño, textura, apariencia y uso.

E. Preservación de la identidad cultural

Actualmente se están poniendo en entredicho otras medidas impuestas por razones sanitarias, ambientales, culturales y sociales. Una demanda entablada por los Estados Unidos contra el Canadá se refiere a disposiciones tomadas por este último país, motivadas por razones de identidad cultural, y que imponen un impuesto del 80% sobre los ingresos de los anuncios publicados en las ediciones canadienses de periódicos que se venden tanto en el Canadá como en el extranjero (los denominados periódicos con más de una edición). Los Estados Unidos se quejaron también de que el Canadá rechazara una deducción del impuesto sobre el ingreso a las compañías canadienses que se anunciaban en esos periódicos y pidieron tarifas postales favorables para sus propios periódicos.

F. Canales de distribución y disposiciones conexas del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios

En el asunto "Kodak/Fuji" que está sometido actualmente al Órgano de Solución de Diferencias, los Estados Unidos impugnan una serie de leyes, reglamentos, requisitos y medidas japonesas que consideran que excluyen de hecho a la sociedad Eastman Kodak del mercado japonés de película y de papel fotográfico para el consumidor. Según los Estados Unidos, esas disposiciones japonesas son "medidas contra la liberalización"; entre ellas figuran algunas para reestructurar el sistema de distribución de los productos fotográficos, así como la Ley de Bonificaciones y la Ley de Grandes Almacenes y medidas conexas destinadas a impedir que Kodak y otras compañías extranjeras obtengan un acceso adecuado a la red de distribución japonesa de película y a los puntos de venta al por menor ^{11/}. Los Estados Unidos consideran que estas medidas adoptadas por el Japón, incluida la destinada a proteger la producción nacional de película y papel fotográfico para los consumidores, anulan o reducen sus beneficios y violan las disposiciones del GATT que figuran en el párrafo 1 del Artículo III de ese organismo. Arguyen que también entran en conflicto con el párrafo 4 del Artículo III del GATT, ya que afectan a las condiciones de competencia para la distribución, ofertas de venta y venta interna de película y papel fotográficos para el consumidor, de suerte que conceden un trato menos favorable a estos productos importados que a los comparables de origen nacional. Los Estados Unidos han argumentado también que tales medidas anulan o reducen sus beneficios (una reclamación de "no violación") en la medida en que cuando se negociaron las concesiones sobre ese producto no se previó la aplicación ineficaz por parte del Gobierno japonés de sus leyes de la competencia.

Los Estados Unidos han interpuesto también una demanda separada en virtud del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios contra las medidas japonesas que afectan a los servicios de distribución (no limitada al sector de las películas y papel fotográfico al que se acaba de hacer referencia) mediante la aplicación de la Ley de Grandes Almacenes, que regula la superficie, las horas

^{11/} Véase Representante del Comercio de los Estados Unidos, 1997 *National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers* (Washington, D.C.), págs. 225 a 227.

de apertura y las fiestas de supermercados y grandes almacenes. En su opinión, la Ley tiene como efecto limitar la creación, expansión y funcionamiento de grandes almacenes en el Japón por inversores y exportadores extranjeros. Se argumenta, además, que al impedir el negocio de los grandes almacenes, la Ley reduce la productividad en la venta al por menor de mercancías, eleva los costos, desalienta nuevas inversiones de capital en el país y, en definitiva, limita la selección y calidad de los bienes y servicios.

Una de las fuerzas motoras de la globalización ha sido el reconocimiento por las empresas de la importancia de tener acceso a los sistemas de distribución nacionales o de establecer sus propios sistemas de distribución en el país importador. Los principales países desarrollados presionaron para que se llegara a compromisos en el AGCS sobre el acceso a los mercados y el trato nacional en ese sector. Durante la Ronda Uruguay, 35 países asumieron compromisos en relación con los servicios de distribución, en particular respecto del comercio al por mayor y por menor. Nótese que mientras el Artículo III del GATT trata sólo de bienes, el artículo XVII del AGCS habla del trato nacional para los proveedores de servicios. Sin embargo, el trato nacional no es una obligación, como ocurre cuando se trata del comercio de bienes, sino una concesión que se puede extender en un ámbito sectorial o subsectorial. En la Ronda Uruguay, los países no estaban dispuestos a aceptar que ninguna empresa o persona física que accediese al mercado nacional tuviera automáticamente derecho a entablar todas las actividades en un pie de igualdad con los proveedores nacionales. El AGCS difiere del GATT en el sentido de que el acceso al mercado y el trato nacional son ambos negociables. Por consiguiente, el acceso al mercado de servicios no significa automáticamente un trato nacional, que es también objeto de negociación. Algunos países consideraron que los dos conceptos deben fusionarse en una única disciplina. Tal enfoque se aprobó posteriormente en el TLC en lo que atañe a las obligaciones básicas sobre inversión, ampliándose el trato nacional para subsumir el concepto de acceso al mercado, es decir, para incluir el derecho de establecimiento. La disposición de trato nacional en el proyecto de Acuerdo Multilateral de la OCDE sobre la inversión reproduce prácticamente el texto equivalente del TLC.

* * * * *

Con la importante reducción de los aranceles y la liberalización de las medidas no arancelarias en frontera, la aplicación discriminatoria de impuestos nacionales y reglamentaciones para proteger la producción nacional, que suele reflejar presiones proteccionistas de los productores nacionales, se ha convertido cada vez más en una barrera al comercio. El trato nacional, tal como se define en el Artículo III del GATT, junto con el trato de NMF, es uno de los principios centrales del sistema de comercio multilateral. El objetivo principal de la regla del trato nacional es eliminar o reducir los obstáculos internos "ocultos" al comercio e incrementar la transparencia y previsibilidad. Dicho de otro modo, el propósito del Artículo III del GATT es impedir que se adopten políticas y medidas que tienen por objeto la protección nacional. Como consecuencia de la Ronda Uruguay, la idea del trato nacional se ha extendido del comercio de bienes al comercio en otras esferas, tales como los servicios, si bien de una manera limitada. En este contexto, la intención de multilateralizar las normas y disciplinas sobre las prácticas gubernamentales puede considerarse como una nueva etapa para fortalecer la aplicación de la regla del trato nacional. Sin embargo, con la interacción cada vez mayor entre comercio, inversión y actuaciones en materia de competencia, se suele hacer un símil entre la eliminación y (o) la reducción de barreras nacionales "ocultas" al comercio y el hecho de pelar las diferentes capas de una cebolla. A medida que se han ido

suprimiendo las restricciones formales a la importación, han surgido a la luz barreras "internas", tales como medidas reguladoras nacionales y relaciones comerciales dentro de las mismas empresas. Así, conforme el proceso de liberalización comercial cobra impulso, adquiere cada vez mayor importancia la aplicación y el cumplimiento de las disposiciones nacionales sobre la competencia.