
EL COMERCIO Y LAS FINANZAS INTERNACIONALES

A. Acontecimientos recientes en el comercio internacional

Después de la crisis financiera asiática el comercio mundial atravesó un período de crecimiento lento en 1998 y 1999 (cuadro 2.1); esta fase terminó en el año 2000. Estimaciones disponibles a comienzos de 2001 indican que el comercio mundial creció en 2000 a una tasa aproximadamente doble de la de 1999 y bastante más aprisa que la producción mundial (cuadro 2.2)¹. Una economía resistente en los Estados Unidos, la recuperación de la actividad en la UE y el Japón, una reanimación más vigorosa de lo previsto en América Latina y las economías en transición, y el crecimiento sostenido de Asia, todo ello coadyuvó a estimular el comercio. El prolongado período de auge en los Estados Unidos ha dejado su huella en el sistema del comercio mundial. Ya en 1999 correspondió a la economía de los Estados Unidos un 18,5% sin precedentes de las importaciones de todo el mundo en términos de valor, y la proporción en 2000 fue aún mayor (véase OMC, 2000, cuadros III.1 y III.2). En 2001 se espera que la expansión del comercio mundial se modere, por causa de la desaceleración de la producción industrial mundial y de unos precios más estables del petróleo.

Todas las principales regiones registraron un aumento del volumen del comercio en el año 2000, que resultó especialmente pronunciado en los países en desarrollo y, según algunas estimaciones, en las economías en transición (cuadro 2.2). Para los primeros en cuanto grupo, se estima que el volumen de las importaciones aumentó más de 11% en 2000, frente a menos de 6% en 1999 y un descenso en 1998. En América Latina y en las economías en transición, las importaciones disminuyeron en 1999

pero se estima que crecieron más del 10% en 2000. En Asia, las importaciones siguieron progresando, en algunos casos aún más rápidamente de lo que lo hicieron en 1999. El incremento del volumen de las importaciones se aceleró mucho en Hong Kong (China) y la Provincia china de Taiwán, pero fue más lento en Singapur y la República de Corea. En la ASEAN-4, el volumen de las importaciones creció más aprisa que en 1999 en Indonesia y Filipinas pero más lentamente en Malasia y Tailandia. China registró una vez más un vigoroso aumento del volumen de las importaciones en 2000, superando incluso el 26% del año anterior. En África, que se ha visto menos afectada por la reciente volatilidad de los mercados mundiales, las importaciones crecieron, pero a un ritmo más lento que en otras regiones en desarrollo.

El crecimiento de las importaciones también se aceleró en los países desarrollados en el año 2000, aunque a una tasa menor que en los países en desarrollo por vez primera desde 1997. Las importaciones de los Estados Unidos volvieron a aumentar más aprisa que las de otras economías desarrolladas; según algunas estimaciones se incrementaron en más del 14% en 2000. La continuación del papel de los Estados Unidos como comprador de última instancia del resto del mundo explica el vigoroso desempeño del comercio mundial en 2000. Pero la demanda de importaciones también se recuperó apreciablemente en algunos de los mayores países de la UE, a pesar de la debilidad del euro. Se estima que el crecimiento total de las importaciones de la zona del euro fue de más del

Cuadro 2.1

**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES POR REGIONES Y AGRUPACIONES ECONÓMICAS,
1997-1999**

(Variación porcentual respecto del año anterior)

<i>Región/agrupación económica</i>	<i>Valor de las exportaciones</i>			<i>Volumen de las exportaciones</i>		
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Mundo	3,5	-1,6	3,5	10,7	5,0	4,8
Países desarrollados de economía de mercado	2,0	0,8	1,7	10,0	4,6	4,3
<i>de los cuales:</i>						
Japón	2,4	-7,8	8,1	11,8	-1,3	2,1
Estados Unidos	10,2	-0,9	1,9	11,9	2,3	4,3
Unión Europea	-0,5	4,0	-1,0	9,4	6,3	3,7
Economías en transición	4,2	-4,7	-0,6	10,4	5,1	-1,7
Países en desarrollo	7,0	-6,9	8,7	12,5	5,6	7,1
<i>de los cuales:</i>						
África	2,0	-15,9	8,7	6,7	-1,8	3,8
América Latina	10,6	-1,3	6,4	11,7	7,6	7,5
Oriente Medio	4,7	-22,5	23,6	12,6	6,9	-3,0
Asia	7,2	-4,5	7,5	13,6	5,3	10,1
<i>de la cual:</i>						
Nuevas economías industrializadas ^a	3,5	-7,5	5,3	11,6	3,8	7,0
ASEAN-4 ^b	5,1	-4,0	10,7	12,2	10,7	13,1
China	21,1	0,4	6,3	20,6	3,5	15,5
Pro memoria:						
ASEAN-4 más República de Corea	5,0	-3,5	10,2	18,0	13,7	12,6
<i>Región/agrupación económica</i>	<i>Valor de las importaciones</i>			<i>Volumen de las importaciones</i>		
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Mundo	3,5	-0,9	4,0	9,9	4,3	6,0
Países desarrollados de economía de mercado	2,3	3,1	4,9	9,4	7,7	7,0
<i>de los cuales:</i>						
Japón	-3,0	-17,2	11,0	1,7	-5,3	9,5
Estados Unidos	9,4	5,0	12,2	12,1	11,7	11,3
Unión Europea	-0,3	5,9	0,8	8,9	8,3	4,2
Economías en transición	6,5	-1,8	-11,6	13,7	4,7	-8,8
Países en desarrollo	6,1	-10,2	4,2	10,5	-3,8	5,6
<i>de los cuales:</i>						
África	5,7	1,2	0,0	10,0	5,2	-2,0
América Latina	18,2	5,0	-3,0	21,4	8,6	-1,0
Oriente Medio	8,1	-3,2	2,6	10,8	-3,8	1,7
Asia	2,2	-18,5	8,9	7,3	-10,6	12,1
<i>de la cual:</i>						
Nuevas economías industrializadas ^a	3,4	-19,5	7,3	7,4	-10,0	8,2
ASEAN-4 ^b	-2,4	-27,9	7,3	4,9	-23,1	9,2
China	2,4	-1,3	18,2	5,4	2,5	25,7
Pro memoria:						
ASEAN-4 más República de Corea	-3,0	-30,9	15,0	3,5	-22,2	16,4

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos de la OMC.

^a Hong Kong (China), Provincia china de Taiwán, República de Corea y Singapur.

^b Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Cuadro 2.2

**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES POR REGIONES Y AGRUPACIONES ECONÓMICAS, 2000:
ESTIMACIONES DE VARIAS INSTITUCIONES**

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/agrupación económica	Valor de las exportaciones		Volumen de las exportaciones		
	FMI	NU	FMI	OCDE	NU
Mundo	9,9	.	10,4 ^a	13,3 ^a	10,6
Países desarrollados de economía de mercado	.	.	10,2 ^b	12,9	10,2
<i>de los cuales:</i>					
Japón	.	.	9,7 ^c	12,5	8,6
Estados Unidos	.	.	8,8 ^c	12,6	10,6 ^d
Unión Europea	.	.	9,5 ^c	12,6	10,8 ^e
Economías en transición	.	28,4 ^f	.	.	8,3 (15,8 ^f)
Países en desarrollo	20,4	.	10,3	.	11,9
<i>de los cuales:</i>					
África	25,6	.	6,6	.	4,7
América Latina	17,9	20,5 ^g	10,8	.	6,4 (4,2 ^g)
Asia	14,0	.	10,9	.	.
<i>de la cual:</i>					
Asia oriental y meridional	.	.	.	.	13,5
China	.	.	.	.	21,6

Región/agrupación económica	Valor de las exportaciones		Volumen de las exportaciones		
	FMI	NU	FMI	OCDE	NU
Mundo	.	.	10,4 ^a	13,3 ^a	10,8
Países desarrollados de economía de mercado	.	.	10,4 ^b	12,7	8,8
<i>de los cuales:</i>					
Japón	.	.	6,8 ^c	11,5	6,4
Estados Unidos	.	.	13,0 ^c	14,5	13,1 ^d
Unión Europea	.	.	8,7 ^c	11,0	6,8 ^e
Economías en transición	.	13,2 ^f	.	.	11,8 (17,0 ^f)
Países en desarrollo	15,1	.	11,2	.	15,7
<i>de los cuales:</i>					
África	9,0	.	6,2	.	7,1
América Latina	13,9	17,5 ^g	14,4	.	9,2 (12,3 ^g)
Asia	17,3	.	13,2	.	.
<i>de la cual:</i>					
Asia oriental y meridional	.	.	.	.	15,1
China	.	.	.	.	45,3

Fuente: FMI (2000a); OCDE (2000a); UN/DEAS-UNCTAD (2001).

^a Variación porcentual anual media de exportaciones e importaciones.

^b NEI incluidas.

^c Servicios incluidos.

^d América del Norte.

^e Europa Occidental.

^f CEPE (enero a septiembre).

^g CEPAL.

10% en 2000. Aunque su aumento no llegó al de los Estados Unidos ni al de Europa, el Japón también registró un incremento acelerado del volumen de sus importaciones en el año 2000, en parte por la recuperación de las inversiones, especialmente en equipo relacionado con tecnología de la información y las comunicaciones.

La fuerte expansión de la demanda mundial de importaciones en 2000 se vio acompañada frecuentemente de un vigoroso desempeño de las exportaciones mundiales². Un giro especialmente rápido se registró en el crecimiento del volumen de las exportaciones de las economías del Oriente Medio y de aquéllas en transición. En estas últimas, tal cosa se debió en parte a sus lazos cada vez más estrechos con Europa occidental (con Alemania, en particular), donde la producción volvió a cobrar fuerza en 2000. El gran incremento del volumen de las exportaciones de la Federación de Rusia también obedeció a una mayor demanda de sus productos, sobre todo petróleo y metales. El crecimiento más elevado de las exportaciones de otras regiones siguió impulsando la recuperación de Asia y de parte de América Latina, ayudado por las depreciaciones monetarias. En las economías asiáticas otro factor fue la reanimación del comercio intrarregional, que también contribuyó al rápido incremento de las exportaciones chinas³. Del mismo modo, la expansión del volumen de las exportaciones de México debe mucho a sus fuertes vínculos con la economía de los Estados Unidos. Las excepciones en esa tendencia son aquellos países, sobre todo en África y América Latina, cuyas exportaciones están muy concentradas en un pequeño número de productos primarios distintos del petróleo. Los problemas que afrontan esos países se han visto agravados por unos precios mundiales estancados o descendentes.

La aceleración del volumen de las exportaciones en el año 2000 también se advierte en los países desarrollados, particularmente en la zona del euro, que se benefició de la competitividad derivada de la debilidad de la moneda europea. El crecimiento de dos dígitos de las exportaciones de algunas de las mayores economías europeas, como Alemania y Francia, resulta especialmente notable. El fuerte aumento de las exportaciones también ayudó a reanimar la economía japonesa en 2000.

Los desequilibrios comerciales entre las principales regiones económicas que se han ido produciendo en los últimos años, en razón de las apreciables diferencias del crecimiento de los Estados Unidos respecto del de otras economías desarrolladas y de la fortaleza del dólar, aumentaron aún más en 2000. Mientras el déficit comercial de los Estados Unidos registró un máximo sin precedentes, cercano al 4% del PIB⁴, en los excedentes comerciales del Japón y de la Unión Europea hubo pocos cambios a pesar de que tuvieron que pagar bastante más por sus importaciones de petróleo. Los países en desarrollo exportadores de petróleo y varias economías en transición, sobre todo la Federación de Rusia, registraron unos crecientes excedentes comerciales.

En el año 2001 se espera que la demanda general de importaciones aumente menos que en 2000 por causa de la desaceleración económica en los Estados Unidos y en algunos países que han experimentado recientemente una rápida recuperación. Es probable que el nivel de las entradas de capital privado limite el incremento de la capacidad de importación de bastantes países en desarrollo, particularmente en América Latina.

B. Los mercados de productos distintos del petróleo

En el año 2000 los precios mundiales de los productos básicos distintos del petróleo se recuperaron un poco respecto de los grandes descensos de 1998 y 1999. Aunque el incremento global de casi el 2% fue la primera subida en cinco años (cuadro 2.3), los precios se mantuvieron claramente por debajo de los niveles de 1996-1997. El crecimiento más rápido de todas las grandes regiones económicas se tradujo en una mayor demanda de un gran número de productos primarios, lo que hizo que bajaran las existencias y subiesen los

precios en algunos casos. Esos incrementos fueron suficientes para compensar la pronunciada baja de los precios de ciertos productos fundamentales, como café, cacao y arroz. Los efectos adversos combinados de la persistente debilidad de los precios de algunos productos, por un lado, y el alza de los precios de los crudos, por el otro, generaron graves problemas de balanza de pagos y un menoscabo del bienestar en aquellos países en desarrollo importadores de petróleo que dependen mucho de la producción y exportación de unos pocos productos primarios.

Cuadro 2.3

PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS, 1996-2000

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Grupo de productos	1996	1997	1998	1999	2000
Todos los productos^a	-4,2	0,0	-13,0	-14,2	1,9
Alimentos y bebidas tropicales	2,1	2,8	-14,3	-18,3	1,0
<i>Bebidas tropicales</i>	-15,2	33,3	-17,3	-20,9	-13,2
Café	-19,1	54,7	-28,5	-23,2	-16,2
Cacao	1,2	11,2	3,7	-32,1	-22,2
Té ^b	...	35,1	4,3	-7,0	6,8
<i>Alimentos</i>	6,8	-3,5	-13,8	-18,1	5,9
Azúcar	-9,9	-4,9	-21,2	-30,0	30,5
Carne de vacuno	-6,4	4,0	-7,0	6,1	5,7
Maíz	25,0	-25,3	-13,4	-5,5	-1,0
Trigo	16,2	-22,6	-19,9	-10,9	3,5
Arroz	5,0	-10,7	1,3	-18,6	-18,1
Plátanos	7,5	4,3	-3,1	-9,9	-2,3
Aceites vegetales y semillas oleaginosas	-4,2	-0,9	7,1	-23,3	-22,8
Materias primas agropecuarias	-9,9	-10,3	-10,8	-10,3	-1,0
Cueros y pieles	-23,7	-19,8	-22,7	-27,6	73,8
Algodón	-14,8	-8,9	-8,3	-22,9	3,5
Tabaco	15,6	15,6	-5,5	-7,0	-3,4
Caucho	-11,9	-28,3	-29,8	-12,6	7,9
Maderas tropicales en rollo	-20,1	-5,5	-1,2	-7,2	-4,3
Minerales y metales	-12,1	0,0	-16,0	-1,8	12,0
Aluminio	-16,6	6,2	-15,1	0,3	13,8
Fosfato mineral	8,6	7,9	2,4	4,6	0,2
Mineral de hierro	6,0	1,1	2,8	-9,2	2,6
Estaño	-0,8	-8,4	-1,9	-2,5	0,6
Cobre	-21,8	-0,8	-27,3	-4,9	15,3
Níquel	-8,8	-7,6	-33,2	29,8	43,7
Mineral de tungsteno	-17,9	-9,3	-6,4	-9,3	12,1
Plomo	22,7	-19,4	-15,3	-5,0	-9,7
Zinc	-0,6	28,4	-22,2	5,1	4,8

Fuente: UNCTAD, *Boletín mensual de precios de productos básicos*, varios números.^a Excluido el petróleo crudo.^b Nueva serie, con datos a partir de 1996.

Así, detrás de la mejora general de los precios se encuentran tendencias muy divergentes en los diversos grupos de productos básicos. Los prolongados efectos del descenso de la demanda en 1998-1999 han dejado a productores y exportadores de algunos productos primarios – como café, cacao, arroz y madera tropical – con grandes existencias que tendrán que reducirse bastante más antes de que los precios empiecen a recuperarse. Para algunos productos, en particular níquel y zinc, la disminución de existencias que empezó a finales de 1999 continuó a lo largo del año 2000, gracias a la fuerte demanda. Las variaciones en el nivel de las existencias de los productos agropecuarios, en cambio, han sido dispares.

Los precios de minerales y metales en cuanto grupo aumentaron 12% en 2000 desde el bajo nivel del año anterior, gracias al níquel, cobre, aluminio y tungsteno. No obstante, los precios de todos los metales, con excepción del níquel, se mantuvieron por debajo de su promedio de 1996-1997. La pronunciada subida de los precios de los metales básicos y de algunas otras materias primas industriales es la consecuencia de una fuerte demanda, de recortes en la producción y de la reducción de existencias. Los precios del aluminio, que empezaron a recuperarse en 1999 después de un acusado descenso en 1998 y principios de 1999, subieron 14% en 2000 a pesar de unas existencias grandes y una mayor producción. Los precios del

cobre aumentaron más del 15% por la fuerte demanda, que redujo el exceso tan grande de existencias acumuladas durante 1997-1999. Los precios del níquel se incrementaron un 44%, después de una subida del 30% en 1999, merced sobre todo a la vigorosa demanda creada por un rápido crecimiento de la producción siderúrgica. Con una demanda que creció más que la oferta, las existencias de níquel disminuyeron mucho, descendiendo a su nivel más bajo de muchos años. Los precios del mineral de hierro y del zinc aumentaron moderadamente, mientras que los del estaño y la fosforita se mantuvieron relativamente invariables. Por cuarto año consecutivo, los precios del plomo siguieron bajando, por causa de unas existencias grandes y una demanda endeble.

Los precios de los productos agrícolas registraron en 2000 grandes variaciones, por los muchos cambios habidos en el equilibrio de la oferta y la demanda, así como en el nivel de las existencias. Los de productos fundamentales se mantuvieron débiles por causa de que la oferta continuara creciendo y de unas cuantiosas existencias. El que prosiguiera la gran producción de café, cacao y arroz se tradujo en un nuevo incremento de sus existencias y una mayor presión a la baja sobre sus precios. Los del café siguieron disminuyendo mucho en 2000, después de un descenso cumulativo de 45% en el bienio anterior, debido también, en parte, a una demanda endeble, sobre todo en Europa y los Estados Unidos. Pero el considerable incremento apreciable de la producción en Viet Nam, que se convirtió en el segundo mayor exportador de café del mundo después del Brasil, contribuyó asimismo, a la

tendencia descendente de los precios de ese producto. A pesar de un incremento de la demanda, los precios del cacao alcanzaron un mínimo sin precedentes en el año 2000, en razón de una oferta muy grande que condujo a una mayor acumulación de existencias. El alza del 7% en el precio del té compensó el declive registrado en 1999 y se debió principalmente a una reducción del volumen de la oferta, sobre todo de la de Kenya y la India.

El aumento del 6% en los precios de los alimentos en 2000 fue el primero habido desde 1996, reflejando una acusada recuperación de los precios del azúcar, que subieron más de lo que se esperaba al registrarse un descenso grande de las existencias. Los precios del trigo se recuperaron un poco pero se mantuvieron bastante por debajo de su nivel de 1996, mientras los del arroz bajaron un 18%. Una capacidad de producción excesiva en los principales países exportadores ha hecho que descienda el nivel de los precios del arroz en los últimos años. Las semillas oleaginosas y los aceites vegetales también vieron bajar sus precios, con un descenso de 23% en 2000, después de una caída de magnitud similar en 1999.

Para el año 2001, los cambios en los precios de los productos básicos distintos del petróleo seguirán variando para cada producto y grupo de productos. En su conjunto, cabe esperar que casi todos sus mercados se mantengan débiles; las perspectivas a corto plazo se ven empañadas por la mucha incertidumbre asociada al desempeño de la economía de los Estados Unidos y a las repercusiones que tendría una desaceleración en ese país sobre el resto del mundo.

C. Acontecimientos recientes y tendencias emergentes en los mercados del petróleo

1. Precios, oferta y demanda

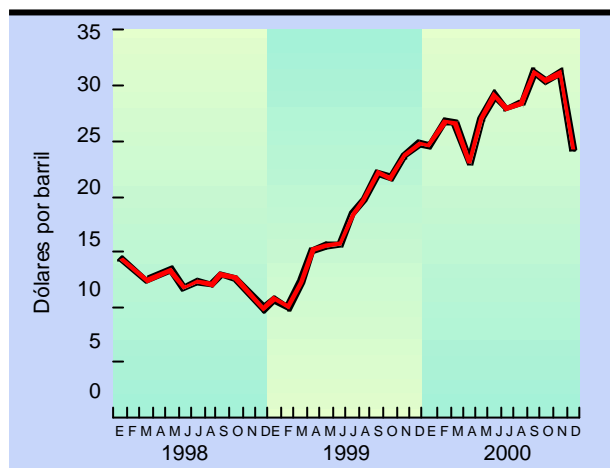
El precio anual medio de los crudos subió un 58% hasta 27,6 dólares el barril en el año 2000, el nivel más alto desde 1985, y los precios mensuales medios alcanzaron un máximo de 31,5 dólares en septiembre de 2000⁵ (gráfico 2.1). Durante todo 1998 y principios de 1999 los precios del petróleo habían caído, llegando a un mínimo de unos 10 dólares el barril, por causa sobre todo de la crisis económica

asiática que redujo mucho la demanda mundial⁶. Con miras a invertir el declive de los precios, los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos exportadores no pertenecientes a ella (Federación de Rusia, México, Noruega y Omán) redujeron conjuntamente la producción de petróleo en más de 2 millones de barriles por día (bpd) en abril de 1999. Esos recortes en la oferta coincidieron con una reanimación de la demanda gracias a la recuperación económica en el Asia oriental y al crecimiento ininterrumpido de los

Gráfico 2.1

**PROMEDIOS MENSUALES DE LOS PRECIOS
AL CONTADO DE LOS PETRÓLEOS CRUDOS
DE LA OPEP, 1998-2000**

(Dólares por barril)



Fuente: OPEP, *Monthly Oil Market Report*, varios números.

Estados Unidos. El resultado total fue una disminución grande de las reservas mundiales de petróleo, mientras que los precios se triplicaron entre febrero de 1999 y febrero de 2000.

Cuando el alza de los precios empezó a sentirse en muchos países importadores de petróleo, la OPEP aumentó su producción en 1,7 millones de bpd en abril de 2000 y adoptó oficiosamente un plan encaminado a mantener el precio del barril en la gama de 22 a 28 dólares (véase TDR 2000, cap. III, secc. C). Así, cuando los precios subieron por encima del límite de 28 dólares, la OPEP incrementó su objetivo de producción en julio y octubre un total de 3,2 millones de bpd. Los precios registraron un máximo en septiembre y nuevamente en noviembre de 2000, cuando quienes negocian con los crudos de petróleo empezaron a preocuparse por el descenso de las existencias, sobre todo en los Estados Unidos. Sin embargo, los precios disminuyeron mucho en diciembre de 2000, alcanzando su nivel más bajo en ocho meses. Los temores a un desplome remplazaron a las preocupaciones por unos precios altos. En un esfuerzo por impedir un descenso por debajo de la banda fijada como objetivo e inquieta ante el lento crecimiento de la demanda de petróleo, particularmente en los Estados Unidos, la OPEP redujo los cupos de producción de sus miembros, proporcionalmente a su cuantía, en 1,5 millones de bpd en febrero de 2001.

2. Repercusiones del alza de los precios del petróleo

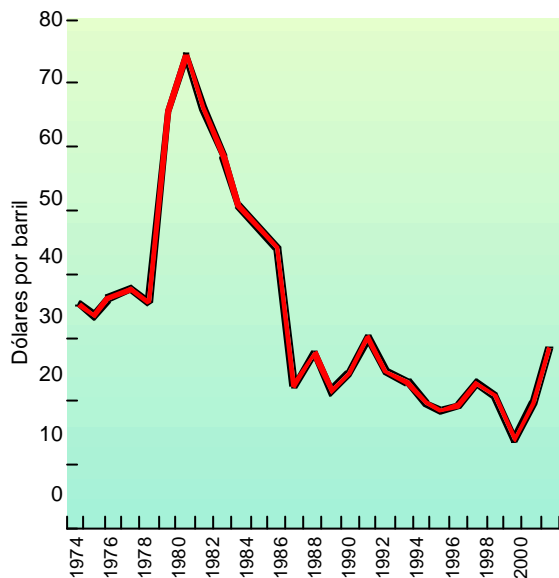
Es una opinión muy extendida que unos precios del petróleo más altos deprimen la actividad económica mundial. El negativo efecto renta en términos reales de una subida se considera similar a un impuesto o gravamen sobre el ingreso de los hogares y las empresas en los países importadores de petróleo, reduciendo la demanda global. No obstante, esa opinión tiene en cuenta sólo los efectos negativos sobre los consumidores del mundo occidental, ignorando el efecto positivo sobre los productores de petróleo. Todo alza en el precio de éste que no se vea totalmente compensado por una disminución de las cantidades vendidas produce una redistribución del ingreso real desde los consumidores a los productores. Es probable que esta redistribución cambie la estructura de la demanda de bienes en el mercado mundial pero no reduce necesariamente la demanda agregada y la actividad global.

En todo caso, incluso el impacto directo del aumento reciente de los precios del petróleo sobre los países industrializados importadores de petróleo ha sido mucho menos severo que las subidas de 1973 y 1979-1980 por varios motivos. La actividad económica de los países industrializados es mucho menos intensiva en petróleo de lo que era hace 20 o 30 años, y a pesar del reciente incremento tan grande en términos nominales, los precios del petróleo siguen todavía relativamente bajos en términos reales, con un precio real medio del barril en el año 2000 que es del orden de un tercio del de 1980, y un 20% más bajo que el de 1974 (gráfico 2.2). La importancia del petróleo en el comercio ha disminuido así mucho en los últimos 20 años, como también se ha aminorado el impacto potencial de sus precios sobre la inflación de los países industrializados. Desde febrero de 1999, a pesar de casi una triplicación de los precios de los crudos, lo que pagan los usuarios últimos en los países más industrializados aumentó sólo alrededor del 30%, causando un alza del índice general de precios al consumo del orden de 0,5 puntos porcentuales tanto en 1999 como en 2000 (OCDE, 2000a, cuadros I.8 y I.9).

No obstante, la subida del petróleo en el año 2000 provocó un amplio debate en los principales países consumidores sobre los precios, la fiscalidad y la seguridad de ese producto. El Gobierno de los Estados Unidos decidió vender parte de sus reservas estratégicas, que normalmente sólo se usan en emergencias graves. Y algunos gobiernos europeos otorgaron compensaciones a ciertos grupos, en respuesta a una rebelión de los consumidores contra los altos precios en las estaciones de servicio. A menudo se ha imputado a los países exportadores de

Gráfico 2.2

PRECIOS REALES DEL PETRÓLEO, 1974-2000

(Dólares por barril^a)

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos de BP Amoco, *Statistical Review of World Energy 2000*, y Departamento de Trabajo de los Estados Unidos (www.stls.frb.org/fred/data/cpi).

^a Los precios en dólares corrientes han sido deflactados por el índice de precios al consumo de los Estados Unidos con 2000 como año base.

petróleo, en particular a los miembros de la OPEP, la responsabilidad de unos precios supuestamente excesivos del petróleo usado en el transporte y la calefacción. Sin embargo, lo que pagan los consumidores ha aumentado incluso durante períodos en que bajaban los crudos, por causa sobre todo de las repercusiones de los impuestos sobre el consumo de combustibles en los países industrializados, especialmente en Europa (cuadro 2.4). Los impuestos que gravan la gasolina en la UE, por ejemplo, constituyen por término medio alrededor del 68% del precio final, distribuyéndose el 32% restante por igual entre el margen que percibe la industria (es decir, refinerías y empresas vendedoras) y países exportadores de petróleo. En 1999, los impuestos sobre los combustibles reportaron casi 358.000 millones de dólares en los países del G-7, una cantidad casi doble de la que obtuvieron los miembros de la OPEP con sus exportaciones de crudos.

Para los países desarrollados, las subidas de los precios del petróleo en 1999 y 2000 representaron un costo adicional en sus importaciones de menos del

0,5% del PIB, pero también fomentaron unas exportaciones mayores a los países productores de petróleo. Habida cuenta de su diferente estructura en materia de exportación, los países en desarrollo importadores de petróleo suelen recibir muchos menos beneficios de toda demanda adicional de los exportadores de petróleo. Como la utilización de este último por unidad de producción es mayor en los países en desarrollo que en los desarrollados, el impacto general de los aumentos de los precios del petróleo desde 1999 ha sido mucho más severo en los primeros.

En realidad, en muchos países en desarrollo las repercusiones fueron superiores a las de los incrementos del decenio de 1970 y primeros años del de 1980, ya que sus esfuerzos por industrializarse y contar con un sector manufacturero han aumentado su dependencia de los combustibles modernos; su empleo de vehículos de motor también se ha incrementado mucho. En consecuencia, se han vuelto más intensivos en petróleo, utilizando por unidad de producción casi el doble de petróleo que los países desarrollados. Según una estimación reciente, el menoscabo consiguiente en la relación de intercambio debido al reciente alza de los precios del petróleo ha supuesto de 1,4 a 2,0% del PIB en los países del Asia sudoriental, del orden de 1% en la India y Sudáfrica, y de 0,5% en el Brasil (OCDE, 2000a: 15).

Lo que pagan por ese producto los países en desarrollo importadores de petróleo aumentó en alrededor de 21.000 millones de dólares en 1999 y en otros 43.000 millones en 2000 (cuadro 2.5). Como el petróleo generalmente representa una gran parte de sus importaciones totales, su balanza por cuenta corriente se deterioró considerablemente, en más del 1% del PIB tan solo en el año 2000. Es probable que ello tenga severas consecuencias para el crecimiento y el nivel de vida en muchos casos. En los países de África importadores de petróleo, de los que muchos son PMA, el incremento combinado de lo que pagan por importar petróleo ascendió en el último bienio a alrededor de 6.000 millones de dólares, lo que supone el 2% de su PIB. Habida cuenta de sus limitaciones en materia de financiación exterior y de su incapacidad para lograr un crecimiento de las exportaciones equivalente, muchos de ellos se vieron obligados a reducir sus importaciones de otros bienes.

En cambio, la subida de los precios del petróleo ha aliviado las restricciones en las balanzas de pagos y los presupuestos de muchos de los países en desarrollo que exportan ese producto y que habían sufrido unas severas mermas de su relación de intercambio en 1998. Los ingresos de exportación del petróleo de los miembros de la OPEP se duplicaron entre 1998 y 2000, alcanzando su nivel más alto desde 1981.

Cuadro 2.4

PAÍSES DEL G-7: PRECIOS MEDIOS EN SURTIDOR DE LA GASOLINA ^a E INGRESOS DE LOS IMPUESTOS SOBRE LOS PRODUCTOS DEL PETRÓLEO ^b

	<i>Precio</i>	<i>Impuesto</i>	<i>Impuestos (porcentaje del precio total)</i>	<i>Ingresos de los impuestos sobre los productos del petróleo, 1999 (miles de millones de dólares)</i>
	<i>(dólares por litro)</i>			
Reino Unido	1,15	0,85	73,7	59,6
Japón	1,02	0,55	53,6	79,0
Italia	0,96	0,61	63,4	47,9
Francia	0,94	0,64	68,0	53,2
Alemania	0,90	0,61	67,4	58,2
Canadá	0,49	0,42	40,8	14,8
Estados Unidos	0,41	0,10	24,8	95,7

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en Organismo Internacional de Energía, *Monthly Market Report*, 11 de diciembre de 2000.

^a Precios medios de noviembre de 2000.

^b 1999.

3. *Perspectivas*

El panorama de los precios del petróleo depende en buena parte de la política de producción de la OPEP. Con la excepción de la Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos y Kuwait, cuya capacidad de producción no utilizada se estima en unos 3 a 4 millones de bpd, todos los demás países han estado produciendo a plena capacidad. La principal incertidumbre del mercado se refiere a las exportaciones de petróleo del Iraq. Del lado de la demanda, un determinante fundamental será el crecimiento del PIB y las políticas energéticas en los principales países industriales. En los próximos 12 meses se espera que la demanda mundial de petróleo se atenúe, dependiendo el descenso de la desaceleración en los Estados Unidos y de sus repercusiones sobre la actividad económica mundial. Las existencias de petróleo han aumentado pero siguen en niveles relativamente bajos, y esto irá contribuyendo a la fragilidad del mercado y a la volatilidad de los precios. Sin embargo, a menos de una perturbación grave de la oferta, los precios medios del petróleo pueden caer en el año 2001 por debajo de los 20 dólares el barril.

A plazo mediano y largo los precios del petróleo vendrán determinados principalmente por cómo evolucione la capacidad de producción nueva y por las energías alternativas. Aparte de proporcionar el 40% de la oferta mundial de petróleo, los miembros de la OPEP tienen alrededor del 78% de las reservas probadas de crudos del mundo. Casi todas esas reservas conocidas se caracterizan por unos bajos costos de desarrollo y explotación y pueden aprovecharse con bastante rapidez.

Cuadro 2.5

MONTO DE LAS IMPORTACIONES DE CRUDOS DE LOS PAÍSES IMPORTADORES DE PETRÓLEO, 1998-2000

(Miles de millones de dólares)

<i>País/región</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
Estados Unidos	47,3	67,2	106,3
Japón	23,5	34,0	53,6
Europa occidental	45,2	63,3	99,5
Europa central	5,0	7,2	11,4
Países en desarrollo	52,1	72,8	116,1
África	5,0	7,0	11,0
Asia	41,6	58,3	91,6
América Latina	5,5	8,5	13,5

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD.

Las inversiones en exploración y producción han aumentado generalmente en respuesta a la subida de los precios, pero el grueso de toda capacidad nueva de producción no se materializará hasta después del año 2001. En particular, las compañías petroleras internacionales y otros productores independientes han estado invirtiendo en actividades de prospección y desarrollo nuevas que probablemente aumentarán mucho la capacidad de oferta de los países distintos de los de la OPEP. Se esperan incrementos de producción no sólo en la Federación de Rusia y los exportadores de petróleo del Asia central, sino también en países de América Latina, África y el Oriente Medio. Además, los

adelantos tecnológicos han reducido el costo de la exploración y producción a casi la mitad del de hace diez años, y han hecho posible que las compañías petrolíferas hagan prospecciones en zonas fronterizas nuevas, especialmente en el mar frente a la costa, y descubran petróleo con más facilidad que nunca. Por otra parte, el aumento reciente de los precios del

petróleo ha renovado, una vez más, el interés por la conservación de la energía, las fuentes alternativas y las tecnologías nuevas de los combustibles, tales como motores híbridos y células energéticas de hidrógeno, con lo que el petróleo, sin perjuicio de seguir siendo una de las principales fuentes de energía, puede ir perdiendo importancia económica.

D. Mercados monetarios e indicadores financieros de los mercados emergentes

Al examinar la evolución de los mercados financieros internacionales en la primera parte del año 2000, el *TDR 2000* señaló la mucha incertidumbre que acompañaba a toda prognosis. La segunda mitad del año se caracterizó ciertamente por crisis y por conjuntos de medidas de respaldo financiero en la Argentina (recuadro 2.1) y Turquía (recuadro 2.2), así como por movimientos en los indicadores financieros, tales como unos aumentos de los márgenes de rendimiento de los bonos internacionales de algunos países en desarrollo, lo que parecía apuntar a que se percibía un riesgo mayor. Pero en otros mercados emergentes, las modificaciones de las condiciones monetarias y las presiones sobre los tipos de cambio fueron por lo general más graduales o en buena parte inexistentes (excepto durante breves períodos de intranquilidad política en algunos países). No obstante, el año fue también notable por las grandes caídas de los precios de las acciones.

En Asia hubo pocos cambios importantes desde principios del año 2000 en la política cambiaria o en los regímenes de control de cambios, pero en América Latina hubo una tendencia hacia la plena dolarización. Los sistemas monetarios de las economías en desarrollo y en transición siguen así presentando toda una gama, desde paridades rígidas (en la Argentina y Hong Kong (China)) y una dolarización completa (en el Ecuador y El Salvador) hasta diversos tipos de flotación. Varios países han adoptado flotaciones más libres desde 1997, si bien en algunos casos conservan la facultad de intervenir discrecionalmente en el mercado en defensa de sus monedas en determinados casos como cuando se trata de mantener un cierto orden o evitar depreciaciones o apreciaciones repentinas⁷. Venezuela ha continuado con su banda móvil, a cuyo tenor se deja que el tipo de cambio al contado del dólar fluctúe hasta un 7,5% a cada lado de un tipo central ajustable. Malasia ha

seguido con un tipo de cambio fijo del ringgit con el dólar desde septiembre de 1998. En Indonesia, en enero de 2001, con el fin de reducir la volatilidad de la rupia y ante el peligro de una mayor desestabilización de un sector financiero todavía vulnerable, el Gobierno introdujo un conjunto de restricciones a algunas transacciones de capital con no residentes (personas y empresas extranjeras y entidades indonesias en el exterior), que revistió la forma de topes a las transacciones de derivados y la prohibición de aquellas actividades de endeudamiento, préstamo o inversión que es probable afecten al tipo de cambio.

El Ecuador adoptó un régimen de dolarización en marzo de 2000, y El Salvador hizo lo mismo en enero de 2001. En el Ecuador, el dólar se convirtió en moneda legal, pero la divisa nacional (respaldada plenamente por dólares) siguió en circulación para facilitar las transacciones pequeñas. Uno de los principales objetivos de esa medida es reducir las tasas de interés hasta los niveles de los Estados Unidos. Sin embargo, el proceso puede verse frenado por un mayor riesgo crediticio y político a causa de las variaciones en los precios para ajustarse al tipo de cambio del dólar respecto de la moneda nacional y por las consiguientes perturbaciones en la producción y el empleo. Hasta ahora, las tasas de interés a corto plazo en el Ecuador han caído sustancialmente, pero aquéllas para vencimientos más largos siguen muy por encima de las tasas en dólares.

Entre los principales indicadores financieros se produjo un cambio de dirección espectacular durante el año 2000 en los índices de los precios de las acciones en los mercados emergentes (gráfico 2.3). Después de una subida de más del 50% en los índices de todas las grandes regiones en 1999, hubo grandes caídas en 2000, con el declive mayor en Asia. Si bien esos descensos se vieron avivados por la mayor incertidumbre económica y unas perspectivas

CHOQUES EXTERNOS, AJUSTES Y CRISIS EN LA ARGENTINA

A pesar de los muchos esfuerzos desplegados por el nuevo Gobierno para aplicar un programa económico anunciado en diciembre de 1999 y respaldado por un acuerdo de derecho de giro con el FMI, el desempeño económico del año 2000 resultó decepcionante cuando la economía no logró recuperarse de la recesión causada por las secuelas del impago ruso.

Desde que se aprobó la Ley de Convertibilidad en 1991, el peso se ha cambiado en paridad con el dólar estadounidense, con el apoyo de una junta monetaria. Esto, claro es, excluyó el empleo de políticas cambiarias o monetarias para contrarrestar la apreciación del dólar o los tipos de interés de los Estados Unidos más altos, de modo que el único ajuste posible era mediante un proceso deflacionario que mejorara la competitividad. Este ajuste afectó al logro de los objetivos de la política económica de diferentes maneras. Por un lado, la deflación produjo una depreciación real del orden del 10% en 2000 del tipo de cambio efectivo (cuando se mide en términos de los costos laborales unitarios relativos). Juntamente con unos precios más altos de la energía (que representa más del 10% de las exportaciones de bienes del país) y el lento crecimiento de las importaciones por causa de la recesión, ello se tradujo en un pronunciado cambio de signo de la balanza comercial, desde un déficit en 1999 a un excedente en 2000. Por otra parte, lo recaudado por los impuestos se redujo mucho y el déficit fiscal no consiguió mejorar. Además, la tasa de desempleo, que antes de la desaceleración económica de 1998 había caído por debajo del 13%, volvió a subir, superando el 14%. Aunque las necesidades financieras netas del Gobierno disminuyeron en el año 2000, su endeudamiento externo neto aumentó algo.

El mejor desempeño comercial y el crédito facilitado por el FMI no lograron contener los diferenciales de los intereses, que se incrementaron mucho en mayo y se mantuvieron en 650-700 puntos básicos hasta agosto cuando los mercados empezaron a inquietarse por el deteriorado clima social producido por el renovado marasmo económico y sus repercusiones sobre las finanzas públicas. También preocuparon los efectos de una nueva subida de los tipos de interés en los Estados Unidos. El Gobierno, sin embargo, fue capaz de aplicar su plan de financiación externa: a principios de septiembre había allegado 14.500 millones de dólares, más del 80% de la financiación bruta requerida para el año 2000. No obstante, el aumento de los tipos de interés aplicados a los principales prestatarios, desde alrededor del 9% a un máximo de casi 20% en noviembre, contribuyó a enfriar aún más la actividad económica.

En octubre y noviembre, la inestabilidad política creó turbulencias en los mercados de capital, y a finales de ese último mes los diferenciales de los tipos subieron a casi 900 puntos básicos y las reservas internacionales totales disminuyeron en alrededor de 3.000 millones de dólares¹. Con el fin de prevenir una nueva merma de las reservas, el Banco Central decidió limitar el uso por los bancos comerciales de las letras del tesoro a corto plazo (*Letes*) como garantía de sus *pases activos*². También recurrió al crédito concedido por el Fondo.

Al mismo tiempo, el Gobierno lanzó un plan económico revisado y pidió al FMI que elevara su compromiso de financiación. En las medidas conjuntas anunciadas en enero de 2001, el Fondo incrementó el derecho de giro otorgado a la Argentina a 13.700 millones de dólares, lo que equivalía al 500% del cupo del país (de los que alrededor de 3.000 millones de dólares se proporcionarían por el Servicio de Complementación de Reservas)³. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) prometieron préstamos nuevos del orden de 4.800 millones de dólares a lo largo de dos años, y el Gobierno español contribuyó con 1.000 millones de dólares. Se espera que los desembolsos de esas fuentes multilaterales y bilaterales cubran del orden de la tercera parte de los requisitos financieros brutos del Gobierno, estimados en 2001 en unos 30.000 millones de dólares. El resto se financiará mediante acuerdos con bancos locales para la renovación de bonos llegados a su vencimiento, emisiones nuevas y compras de bonos por fondos nacionales de pensiones. El Gobierno también está pensando en acudir por otras vías a los mercados internacionales de capital.

Basándose en la experiencia de acuerdos similares suscritos con el FMI por Tailandia, Indonesia y la República de Corea, donde las reducciones previstas en los déficit fiscales tuvieron que revisarse en condiciones de recesión, la carta de intención de la Argentina prevé un incremento del déficit al 2,2% del PIB con el fin de evitar una contracción fiscal en las primeras etapas de la recuperación. En esa cifra figura el costo de las medidas para estimular la inversión, algún desembolso adicional de los

programas de empleo público temporal, y otro gasto social encaminado a mitigar los inconvenientes económicos de los grupos más vulnerables. Con todo, se espera que el gasto primario federal disminuya en 2001 en un 0,5% del PIB respecto del nivel del año anterior, y que el excedente primario aumente al 1,7% del PIB (desde un 1% en 2000). El déficit general quedará eliminado en 2005, y la consolidación fiscal se extenderá a los gobiernos provinciales. Está previsto que la proporción de la deuda pública respecto del PIB disminuya a partir de 2003. Esto supone una congelación del gasto federal nominal distinto de los intereses al nivel de 2000 y también del gasto de aquellos gobiernos provinciales que son deficitarios. Además, la condicionalidad del FMI requiere reformas en la administración tributaria, la seguridad social, la política industrial y de la competencia, la política comercial, el sector financiero y la gestión empresarial.

Como consecuencia de la ejecución de las nuevas medidas, que coincidió con una caída de los tipos de interés en los Estados Unidos y una depreciación del dólar, los precios de las acciones se recuperaron y la Argentina ha podido conseguir fondos nuevos en el mercado internacional⁴. Las actuales condiciones mundiales podrían permitir que el país saliera del círculo vicioso en el que la necesidad de incrementar el excedente exterior exige salarios y precios más bajos, reduciendo así lo que se recauda por impuestos y menoscabando el objetivo de un saldo fiscal inferior. Los tipos de interés más bajos deberían permitir que los costos por intereses de la deuda – y con ello el déficit fiscal – se redujeran sin reducir el gasto, mientras que un dólar más barato ayudaría a impulsar las exportaciones sin tener que disminuir salarios y precios.

No obstante, como existe una deuda pendiente de 120.000 millones de dólares, que equivale al 350% de los ingresos anuales de exportación del país, y como dos tercios de las entradas de divisas quedan absorbidos por el servicio de la deuda, no habría que subestimar los riesgos de desaceleración, especialmente si disminuye la confianza de los inversores en los mercados emergentes.

¹ La cifra se refiere a las reservas del Banco Central más los depósitos del sistema financiero en el extranjero.

² Existen acuerdos de recompra que el Banco Central usa para facilitar liquidez al sistema bancario, ya que en virtud de la Ley de Convertibilidad no puede redescantar efectos bancarios comerciales.

³ La Argentina recibió alrededor de 3.000 millones de dólares inmediatamente, con tres entregas más de unos 1.300 millones de dólares cada una programadas para el resto de 2001 después de un proceso de exámenes continuos. En 2002 dispondrá de unos 4.000 millones de dólares y en 2003 de 1.000 millones.

⁴ En febrero de 2001 el Gobierno lanzó una emisión de 500 millones de eurobonos con un vencimiento de seis años y un tipo de interés de 10%, que representaba un diferencial de 550 puntos básicos respecto de las emisiones públicas alemanas y francesas. También hizo una permuta de 3.000 millones de dólares al canjear deuda a corto plazo por pagarés nuevos del tesoro a cinco años y emitió un nuevo bono global a 11 años, con otro anunciado para antes de finales del primer trimestre.

macroeconómicas menos favorables, también reflejaron un reciente fortalecimiento de los vínculos entre los precios de las acciones en los mercados emergentes y esos precios en los principales países desarrollados. Esto se hizo patente, por ejemplo, en las mayores correlaciones diarias entre los índices de los mercados emergentes y el índice NASDAQ (véanse IIF, 2001; Mathieson, Schinasi et al., 2000, recuadro 3.3). En parte, se trata de una respuesta a la creciente importancia en los mercados bursátiles emergentes de las empresas que pertenecen al sector de la tecnología, los medios de información y las telecomunicaciones: desde finales de 1995 a finales de 2000 la participación en los índices de las acciones de esas empresas aumentó de 18% a 32% en América

Latina, y de menos de 15% a más de 23% en Asia⁸. Pero la correlación también se debe a una tendencia cada vez mayor de los inversores internacionales a considerar las acciones de los mercados emergentes de un modo más parecido a las de los segmentos de alto riesgo de los mercados de los países desarrollados.

En las economías de los mercados emergentes asiáticos ha habido en general pocos cambios en las condiciones monetarias (véase el gráfico 2.4 para algunos países). Las excepciones principales fueron Indonesia, donde las condiciones se endurecieron ligeramente a lo largo del año 2000, y Filipinas, donde se endurecieron en el último trimestre, en parte como respuesta a la incertidumbre política. Varios

Recuadro 2.2

ESTABILIZACIÓN Y CRISIS EN TURQUÍA

La reciente crisis turca presenta varios rasgos que comparten las economías emergentes de mercado que emprenden programas de estabilización basados en el tipo de cambio. Tales programas se caracterizan por usar este último como ancla para las expectativas inflacionarias, recurriendo a menudo a las entradas de capital atraídas por las oportunidades de arbitraje para financiar los crecientes déficit externos, con la consiguiente apreciación de la moneda. El incremento subsiguiente de la vulnerabilidad financiera exterior acaba suscitando unas salidas rápidas de capital, que provocan movimientos excesivos del tipo de cambio en dirección opuesta o subidas en las tasas de interés o ambas cosas a la vez. Mediante ese ciclo financiero de auge y contracción, algunos países (como México y Brasil) han logrado superar la inestabilidad crónica de los precios y evitar el retorno de una rápida inflación, a pesar del desplome de sus monedas y el ajuste exterior producido inevitablemente por la crisis. El programa turco inicialmente siguió una vía similar, pero tropezó con dificultades en una etapa mucho más temprana del proceso de desinflación, haciendo que se abandonara la paridad de la moneda y arrojando dudas sobre las posibilidades de éxito. Las dificultades se debieron en buena parte a que el programa se lanzó cuando había problemas y fragilidades estructurales en muchos y diferentes frentes, concretamente en la hacienda pública y el sector bancario.

Como consecuencia de la inflación crónica desde mediados del decenio de 1980 y que era en promedio del 70% anual, el Gobierno emprendió un programa de estabilización en diciembre de 1999 respaldado por un crédito de derecho de giro del FMI, con la finalidad de reducir la tasa de inflación al 25% a finales del año 2000 y al nivel de un solo dígito a finales del año 2002. El programa se adoptó después de un pobre desempeño económico en 1999, cuando el PNB bajó 6%, en parte por los devastadores seísmos y las consecuencias de la crisis rusa. Asimismo, se registraron cuantiosos déficit en el sector público (con un déficit operacional del 14% del PNB en las cuentas públicas consolidadas), sobre todo en razón de unos pagos cada vez mayores por los intereses de la deuda del Gobierno y las pérdidas de las empresas públicas. El sector bancario era también sumamente frágil y dependía mucho de las ganancias que obtenía en las letras T de alto rendimiento asociadas a la alta inflación. En consecuencia, los mercados financieros eran muy vulnerables a la desinflación y, por ello, surgió una contradicción en la política económica, ya que gran parte del ajuste fiscal se quería obtener con el descenso de los mismos tipos de interés nominales y reales de los que gran número de bancos dependía para su viabilidad. En cambio, la cuenta exterior se hallaba casi equilibrada. El Banco Central de Turquía estaba efectivamente siguiendo una política de tipo de cambio ajustable de la moneda encaminado a prevenir una apreciación real grande de la libra.

El programa de estabilización se basó en una paridad móvil de la moneda anunciada de antemano. Los objetivos cambiarios se fijaron en términos de una cesta constituida por el dólar y el euro, con mayor peso del primero. Se decidió que el valor de la cesta en libras aumentase 20% en el año 2000 en su conjunto (porcentaje igual al objetivo establecido para la inflación de los precios al por mayor), con tasas mensuales descendentes. Se fijó julio de 2001 como la fecha de salida de la paridad móvil y de su sustitución por tipos más flexibles dentro de una banda. El programa también establecía una “junta cuasi monetaria” (con lo que se excluía que se fabricaran billetes contra activos internos), así como metas para los excedentes presupuestarios primarios. Como el Banco Central se comprometió a no proceder a una esterilización, el equilibrio macroeconómico tuvo que lograrse mediante cambios en los tipos de interés: si las entradas de capital se quedaban a la zaga del déficit por cuenta corriente, tendría que retirarse liquidez de la economía y los tipos de interés subirían, restableciéndose así el equilibrio exterior al atraerse más capital, por un lado, y al restringirse la demanda interna y las importaciones, por el otro.

En la práctica, durante los primeros 11 meses se alcanzaron los objetivos establecidos para el tipo de cambio nominal, los activos internos netos y los déficit presupuestarios primarios, pero los precios se mostraron más resistentes de lo esperado; la inflación anual sólo había descendido a alrededor del 40% a finales de 2000, desde un promedio de 65% en 1999. La consiguiente apreciación real de la moneda se vio agravada por el alza del dólar frente al euro. Los tipos de interés cayeron bastante más aprisa que la tasa de inflación, aun cuando eran sumamente volátiles: las tasas anualizadas de las letras T a tres meses fueron por término medio inferiores al 40% en enero-noviembre de 2000, frente a más del 100% en 1999. A pesar del endurecimiento fiscal, la economía registró una acusada recuperación, creciendo más del 6% en el año 2000 en su conjunto. Junto con la apreciación de la moneda y el aumento del costo de las importaciones de petróleo, tal cosa hizo que se duplicara el déficit comercial hasta unos 20.000 millones de dólares estimados e impulsó el déficit por cuenta corriente a una cifra sin precedentes del 5% del PNB.

Incluso aunque los tipos de interés reales bajaron mucho durante el año, hubo bastantes oportunidades de arbitraje para el capital extranjero, ya que la depreciación nominal de la moneda quedó muy por detrás de los diferenciales respecto de los tipos de interés en el extranjero. En consecuencia, hasta que se desencadenó

la crisis en noviembre, las entradas de capital privado y el cuantioso endeudamiento en el exterior del Tesoro fueron más que suficientes para enjugar el creciente déficit por cuenta corriente, lo que se tradujo en un aumento de las reservas y una expansión de la liquidez interna. Esto último, juntamente con el hecho de que el Gobierno pasara de endeudarse en el país a hacerlo en mercados internacionales, ayudó a que bajaran los tipos de interés, respaldando así a la demanda agregada.

Como en casi todas las crisis de los mercados emergentes, es difícil identificar una única causa del colapso de la confianza y del abandono de los activos internos que se produjeron en noviembre de 2000. Probablemente, entre los factores más importantes figuraron los siguientes: los decepcionantes resultados de la inflación de octubre; los inesperadamente elevados déficit comerciales mensuales; las dificultades políticas con que tropezó la privatización; el empeoramiento de las relaciones con la UE; la situación económica en la Argentina; y la divulgación de irregularidades en el sistema bancario y una investigación judicial en varios bancos de los que se había hecho cargo el Fondo de Garantía de Depósitos. También puede haber habido un afán de liquidez debido a maniobras competitivas entre algunos bancos privados. Sin embargo, al margen de todo esto, el programa había tropezado claramente con los conocidos problemas de una estabilización basada en los tipos de cambio que recurre a las corrientes de arbitraje a corto plazo. Cuando la confianza se erosionó, los acreedores extranjeros rehusaron renovar sus contratos con los bancos locales. Por su parte, los bancos vendieron libras en un esfuerzo para reducir sus posiciones abiertas en divisas de finales de año. La huida respecto de la libra creó dificultades a los bancos que se basaban en fondos extranjeros y condujeron a una contracción de la liquidez y a una subida de los tipos de interés que mermó las reservas internacionales. Los bancos que tenían carteras abultadas de letras del tesoro, con fondos obtenidos en los mercados a corto plazo, sufrieron grandes pérdidas y tuvieron que acudir al mercado interbancario, deshaciéndose al mismo tiempo de grandes cantidades de efectos públicos. A los pocos días, las cotizaciones bursátiles se vinieron abajo y los tipos interbancarios alcanzaron niveles de tres dígitos. El Banco Central tuvo que hacer frente al dilema clásico planteado por una pérdida de confianza en regímenes de junta monetaria: o bien defender los principios monetarios y, en definitiva, la paridad de la divisa nacional, a expensas de una crisis financiera más profunda, o actuar como prestamista de última instancia y socorrer al sistema financiero inyectando liquidez muy por encima de sus objetivos de activos internos netos. Después de alguna vacilación empezó a suministrar liquidez a los bancos con problemas. Pero esto sólo sirvió para acelerar la erosión de las reservas internacionales cuando se aceleró la venta de libras en el mercado de divisas.

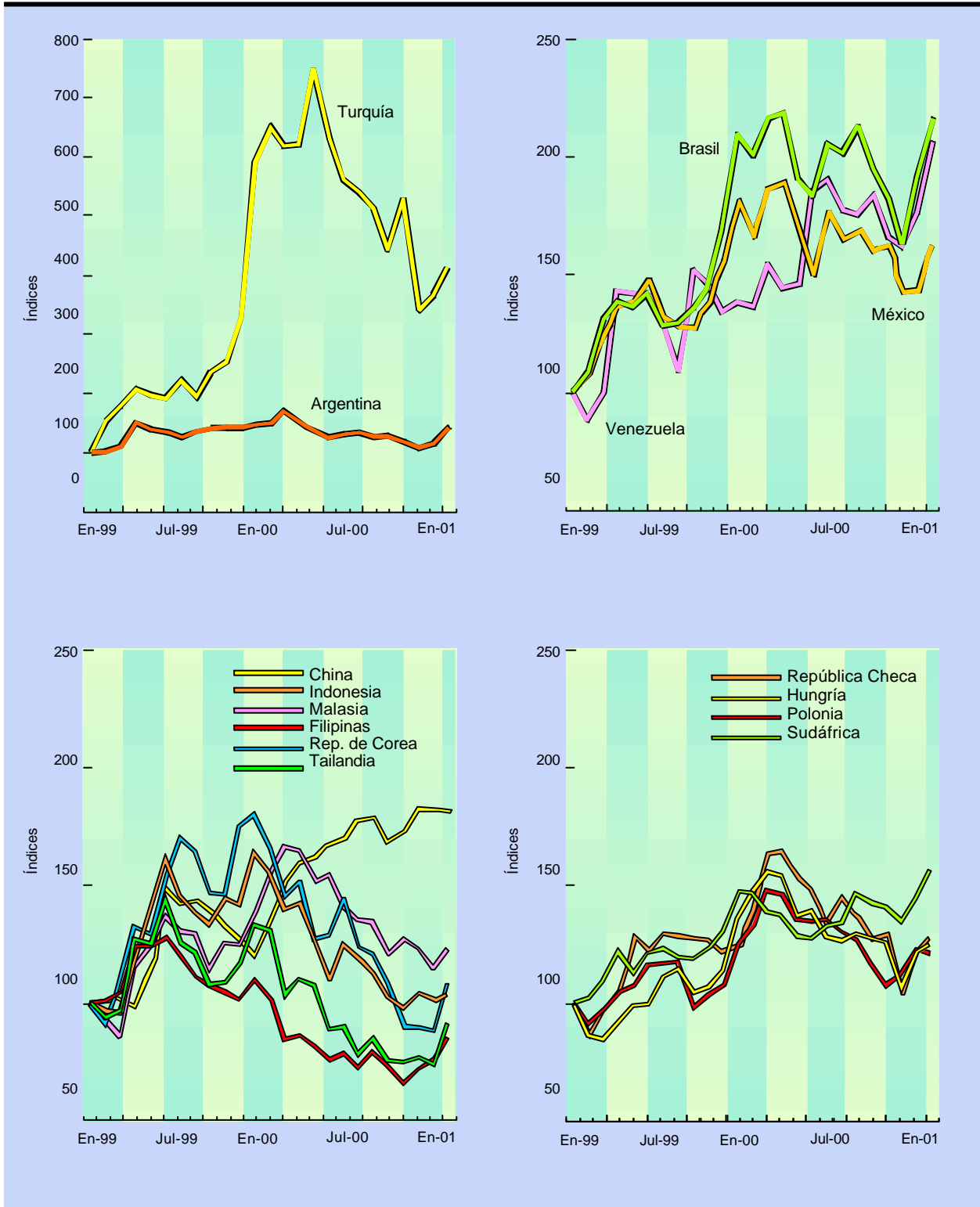
Al cabo de unos pocos días, el Banco Central cambió de política y – evidentemente después de celebrar consultas con el FMI y obtener de él compromisos - restableció el principio de la junta monetaria, con un nuevo tope a los activos internos. Como la inyección de liquidez se interrumpió y las reservas eran todavía suficientes para atender a las obligaciones externas a corto plazo, las salidas de capital se detuvieron, pero los tipos de interés se dispararon, alcanzando los tipos interbancarios niveles de cuatro dígitos. A comienzos de diciembre se llegó a un nuevo acuerdo con el FMI, que incluía un conjunto de ayudas financieras de alrededor de 10.500 millones de dólares. El Gobierno asumió nuevos compromisos, como unos mayores recortes del gasto y subidas de impuestos, desmantelando la política de ayuda a la agricultura, liberalizando mercados básicos de bienes y servicios, estructurando el sector financiero y privatizando. También amplió las garantías a los acreedores extranjeros, así como a todos los depositantes en bancos locales, con el fin de ayudar a que se restableciera la confianza en el sistema bancario.

Aunque las reservas y los tipos de interés se estabilizaron, cada vez se hizo más patente que el programa no era viable. La inflación se mantenía por encima de las tasas mensuales de depreciación respecto de la cesta de la moneda, haciendo que ésta se depreciara más y más. Los tipos de interés se mantuvieron muy altos, en cerca del 65% para las emisiones nuevas de letras del tesoro, cuando los activos en libras siguieron considerándose de alto riesgo, y la economía empezó a contraerse. La guinda la puso una escaramuza política en febrero de 2001, en el momento de escribir este informe, que provocó una salida masiva de capital, obligando al Gobierno a abandonar la paridad de la moneda y a dejarla flotar, una vez más con el respaldo de las instituciones de Bretton Woods. En unos pocos días la moneda perdió alrededor de un tercio de su valor frente al dólar y los tipos interbancarios alcanzaron cifras de cuatro dígitos.

El Gobierno declaró su intención de seguir aplicando el programa de estabilización, con el objetivo directo de frenar la tasa de inflación. Esto significaría en la práctica volver a la política tradicional de estabilización, cuyo éxito depende en buena parte de un enfriamiento macroeconómico. La combinación de un endurecimiento fiscal, unas subidas de los tipos de interés y el desplome de la moneda podrían sumir a la economía en una profunda recesión, como ya ocurrió en la República de Corea. Sin embargo, la carga que recae sobre los pobres puede resultar políticamente inaceptable, sobre todo al sumarse a una distribución del ingreso sumamente desigual y a unos niveles de vida que descienden. Si la inflación no se reduce rápidamente y si el crecimiento no se restablece con la ayuda de las exportaciones y la asistencia oficial, resultará muy difícil persistir con las políticas macroeconómicas restrictivas. En esas circunstancias, la inflación puede volver con mayor fuerza.

ÍNDICES DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES EN ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE MERCADO, ENERO DE 1999 A ENERO DE 2001

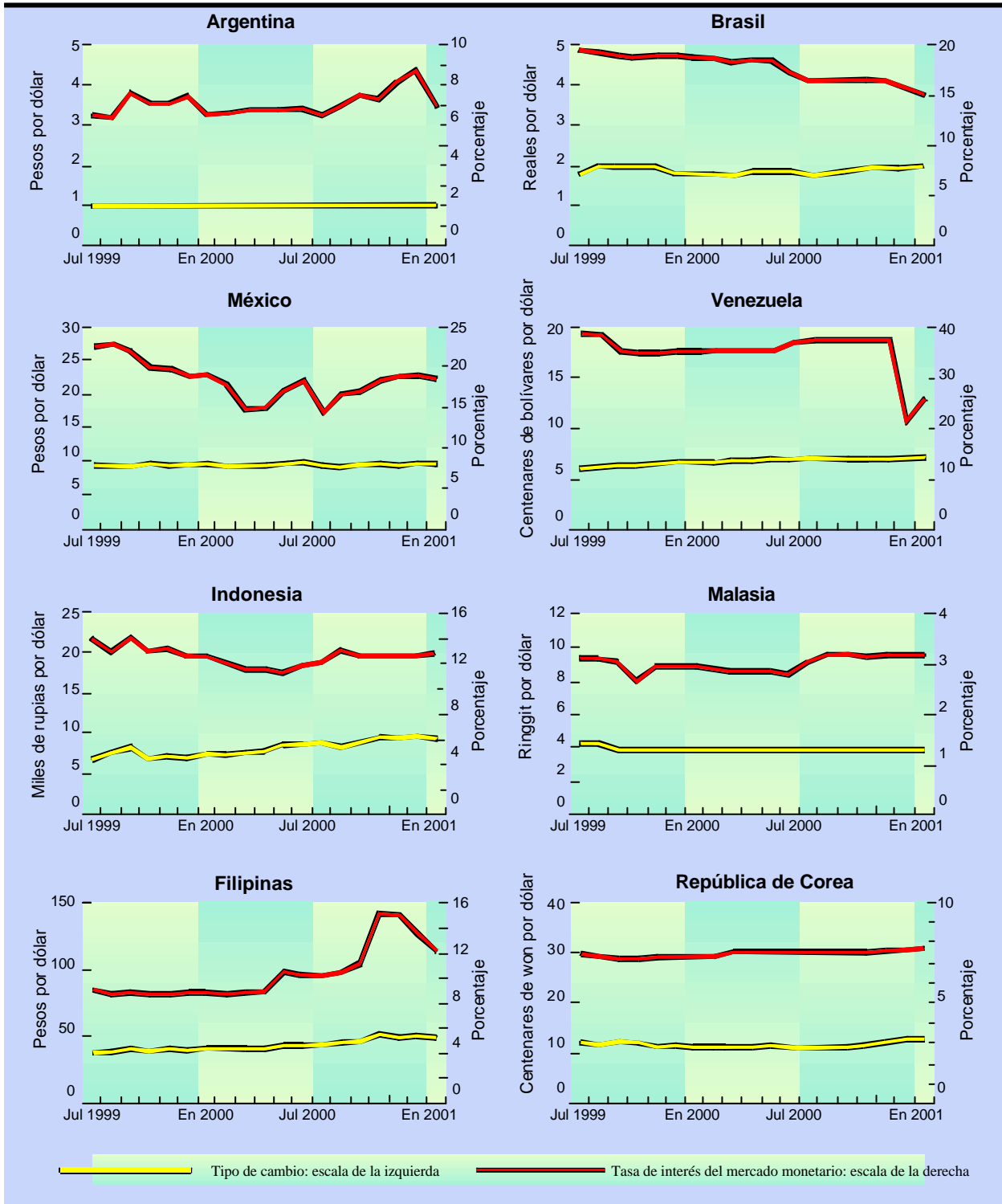
(Enero 1999= 100; precios medidos en moneda local)



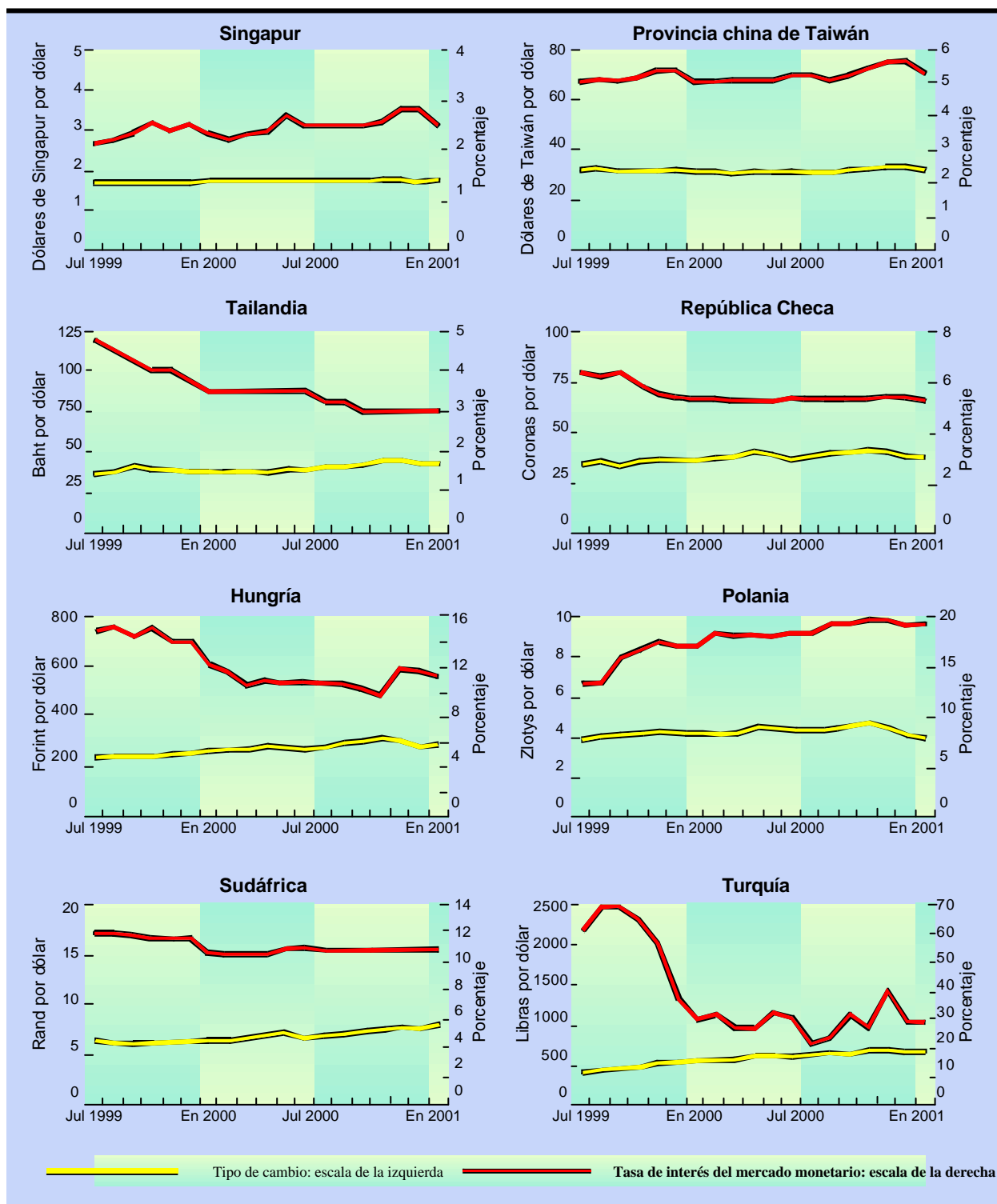
Fuente: Primark Datastream

Gráfico 2.4

TIPOS DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO EN ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE MERCADO, JULIO DE 1999 A ENERO DE 2001



TIPOS DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO EN ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE MERCADO, JULIO DE 1999 A ENERO DE 2001



Fuente: Primark Datastream; JP Morgan, *Global Data Watch*, varios números.

Nota: Argentina, Brasil, México, Filipinas, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur, Tailandia, Hungría, Polonia y República Checa: tasas de interés del mercado monetario nacional a tres meses o su equivalente más cercano; Venezuela: tasa media del préstamo promedio; Sudáfrica: tasa media a tres meses; Turquía: tasa de las letras del Tesoro a tres meses.

países de la región registraron depreciaciones monetarias en 2000: esas depreciaciones variaron desde movimientos menores (Singapur y Provincia china de Taiwán) a descensos relativamente grandes (15% en Tailandia, 24% en Filipinas, y 38% en Indonesia). Los movimientos de los tipos de cambio efectivos reales fueron más pequeños, y los índices de la gran mayoría de los países asiáticos con mercados emergentes se mantienen por debajo de su nivel de principios de 1997⁹.

En los mercados emergentes latinoamericanos las condiciones monetarias estuvieron sometidas a variaciones mayores. El gran endurecimiento en la Argentina en respuesta a su crisis financiera se describe en el recuadro 2.1. Otros países (Brasil, Chile, Colombia y México) han adoptado objetivos de inflación como un elemento principal a la hora de determinar su política monetaria (JP Morgan, 2000b: 19-22), aunque la definición de las metas fijadas varía y, con ello, la relación entre medidas monetarias y tasa de inflación vigente. En el Brasil y Chile las condiciones monetarias tendieron a suavizarse en 2000, mientras en Colombia un endurecimiento gradual fue seguido de una estabilización, y en México los tipos de interés a corto plazo fluctuaron mucho (gráfico 2.4). En Venezuela los tipos de interés oscilaron durante buena parte del año y después disminuyeron, y en el Perú la dirección general fue también hacia una mayor suavidad, aunque ese movimiento estuvo sujeto a interrupciones debidas, entre otras cosas, a la intranquilidad política registrada en el tercer trimestre. Los tipos de cambio al contado de los

países latinoamericanos con mercados emergentes se mantuvieron por lo general bastante estables, con pequeñas depreciaciones en el Brasil y Chile y una mayor en Colombia. Los movimientos de los tipos de cambio efectivos reales fueron más pronunciados, generalmente para apreciarse. Desde 1997, la competitividad relativa medida por este indicador ha mejorado algo en el Brasil y el Perú, aunque disminuyó en la Argentina, Chile y México.

Turquía se vio afectada por una crisis financiera en el último trimestre de 2000, cuando la confianza de los acreedores no acompañó a un programa de estabilización basado en el tipo de cambio que dependía mucho de las entradas de capital (recuadro 2.2). En otras economías emergentes de mercado, los tipos de cambio y las tasas de interés registraron en su mayoría sólo pequeños movimientos (gráfico 2.4). La principal excepción fue Sudáfrica, donde el tipo de cambio fue objeto de ataques a finales de 2000, un año en el que el rand se depreció más del 20%. En Hungría, las condiciones monetarias se restringieron a finales de 2000, y en Polonia la política monetaria se suavizó a finales de año después de un endurecimiento anterior, mientras que las condiciones cambiaron poco en la República Checa. Las monedas de estos tres últimos países se depreciaron ligeramente durante parte del año pero se reforzaron después. Sus tipos de cambio efectivos reales se apreciaron, con un aumento en Polonia de más del 10%. Los movimientos a más largo plazo también han tendido hacia la apreciación desde 1997, aunque en Hungría el cambio fue mínimo.

E. Las corrientes de capital privado a las economías emergentes de mercado

La incertidumbre que acompañaba a las previsiones de principios del año 2000 sobre las corrientes de capital privado a los mercados emergentes resultó justificada: durante la segunda parte del año hubo sustanciales revisiones a la baja tanto en las estimaciones provisionales de esa financiación como en las previsiones nuevas. Las cifras provisionales para el año 2000 todavía señalan o bien pocos cambios o bien una caída respecto de los niveles de 1999. Las perspectivas para el año 2001

vuelven a ser muy inciertas, en parte por la dificultad de prever el impacto sobre las corrientes financieras del crecimiento económico más lento de los principales países industriales, en particular los Estados Unidos (véase la sección A del capítulo I), y en parte por el conocimiento de que los vínculos y las líneas de falla de la nueva red mundial de mercados financieros no se comprenden totalmente y son así difíciles de identificar con antelación.

1. Los hechos del año 2000

De las dos series de estimaciones del cuadro 2.6, una muestra un pequeño aumento de la financiación exterior privada neta de las economías en desarrollo y en transición y la otra un pronunciado descenso¹⁰. Como ambas son provisionales, todavía están sujetas a posibles revisiones sustanciales. No obstante, son indicativas de la continua insuficiencia de esa financiación en comparación con los niveles logrados en 1996-1997. Los totales reflejan considerables divergencias regionales. Las estimaciones del FMI muestran notables declives en Asia, el Oriente Medio y Europa, una ligera recuperación en América Latina y pocos cambios en África. Si se tiene en cuenta el efecto de las salidas debidas a préstamos netos de residentes y algunos otros ajustes de las corrientes privadas netas estimadas, la pauta regional para el año 2000 que presentan las cifras del IIF no es diferente, con alguna recuperación en América Latina, poco cambio en África, un descenso en Europa y una continuación de las salidas netas en Asia.

Uno de los principales factores del declive de las corrientes financieras privadas netas a las economías en desarrollo y en transición desde 1997 ha sido la contracción de los préstamos bancarios. Desde 1998, los reembolsos a los bancos han tendido a superar los préstamos nuevos, y el crédito total de los bancos de la zona que declara al BPI a esas economías ha disminuido en más de 150.000 millones de dólares desde 1997 (cuadro 2.7). La disminución de los préstamos de dichos bancos se frenó en los dos primeros trimestres de 2000. Esto reflejó principalmente lo ocurrido en el Asia oriental y meridional, a cuyos reembolsos netos se debe en su mayor parte el descenso de los préstamos totales netos a las economías en desarrollo y en transición en 1999.

En otras partes, varió lo ocurrido en el primer semestre del año 2000. La disminución de los créditos de los bancos a Europa oriental se vio muy influida por las cifras de la Federación de Rusia. En América Latina, gran parte del aumento se debió a los préstamos a México, muchos de los cuales guardaron relación con la financiación de las compras por bancos españoles de entidades financieras mexicanas (BPI, 2000a: 19). El crecimiento de los créditos a África de los bancos de la zona declarante al BPI se vio relativamente poco afectado por las crisis financieras del decenio de 1990. Aunque los préstamos a ciertos países como Egipto, Marruecos y Túnez han aumentado de manera apreciable en los últimos años, el endeudamiento total de la región sigue siendo relativamente pequeño.

Las recientes crisis financieras han ido seguidas de una ampliación del perfil de los vencimientos de

los préstamos bancarios pendientes en los países afectados. Así, en Filipinas, Indonesia, Malasia, la República de Corea y Tailandia, la proporción de esos préstamos con un vencimiento residual de un año o menos disminuyó desde más de 65% a finales de 1993 a alrededor de 50% a finales de 1998¹¹. Desde entonces, los movimientos han sido menos pronunciados, aunque ha habido un continuo descenso de la proporción de los préstamos con vencimientos cortos en el caso de Filipinas y un aumento en el de la República de Corea (donde gran parte del mismo se debió a menos deuda con vencimiento a más largo plazo más bien que a un endeudamiento nuevo a plazo corto). En la Federación de Rusia, los préstamos con un vencimiento residual de hasta un año disminuyeron (en parte como consecuencia de una labor de reestructuración) desde 46% a mediados de 1998 a 26% a mediados de 2000, y en el Brasil se redujeron de 63% a 54% durante el mismo período. En otras partes, el grado de concentración de la deuda bancaria con vencimientos cortos ha variado entre países y regiones, siendo, por ejemplo, la proporción de esos vencimientos en los países de África y el Asia occidental de alrededor de 55% y en los países de Europa oriental tan solo de 40%.

Los prestatarios latinoamericanos fueron una vez más los emisores más importantes de bonos internacionales y de otros títulos de deuda, representando más del 50% de las emisiones netas totales en los tres primeros trimestres de 2000 (cuadro 2.8). Durante el año varios de esos prestatarios también canjearon bonos Brady por eurobonos a tipos de interés más bajos y con vencimientos más largos¹². Las cifras preliminares indican un descenso de las emisiones en el cuarto trimestre de 2000 (lo que refleja, entre otras cosas, la ausencia en el mercado de la Argentina y Turquía, emisores sustanciales en trimestres anteriores), y una recuperación a principios de 2001 (al igual que en 2000, impulsada sobre todo por prestatarios latinoamericanos). Las emisiones vigentes en países en desarrollo de títulos de deuda siguen muy concentradas en un restringido grupo y suponen menos de la mitad de los préstamos a ese grupo de los bancos de la zona declarante al BPI (con una cifra similar en magnitud a la de los préstamos bancarios pendientes con un vencimiento residual de hasta un año).

Los márgenes de los bonos internacionales de economías emergentes de mercado (gráfico 2.5) registraron muchas variaciones de unos países a otros hasta octubre, cuando hubo incrementos generalizados con la llegada de condiciones más difíciles en los mercados financieros, siendo los aumentos más pronunciados en Argentina, Brasil, Filipinas y Turquía. Los diferenciales luego se estabilizaron o bajaron ligeramente hacia finales de

Cuadro 2.6

**CORRIENTES NETAS DE CAPITAL A LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN,
1997-2000: ESTIMACIONES DEL INSTITUTE FOR INTERNATIONAL FINANCE Y DEL FMI**

(Miles de millones de dólares)

<i>Tipo de corriente/región</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
<i>Estimaciones del Institute for International</i>				
Entradas netas de capital privado				
Total	269	139	148	154
<i>por categorías:</i>				
<i>Acreeedores privados</i>				
Bancos comerciales	44	-54	-43	-16
Acreeedores privados no bancarios	84	59	28	20
<i>Inversión en acciones y obligaciones</i>				
Inversión directa	116	119	146	128
Inversión en cartera	25	15	18	22
<i>por región:</i>				
África/ Oriente Medio	15	6	10	7
Asia/Pacífico	73	-1	31	49
Europa	74	56	36	30
América Latina	107	99	71	68
<i>Pro memoria:</i>				
Préstamos y otros flujos de residentes, netos ^a				
Total	-197	-147	-125	-127
África/Oriente Medio	-4	1	-5	-6
Asia/Pacífico	-105	-73	-60	-73
Europa	-56	-26	-25	-27
América Latina	-33	-49	-36	-20
<i>Estimaciones del Fondo Monetario Internacional</i>				
Entradas netas de capital privado				
Total	115	66	67	36
Inversión directa neta	141	152	155	142
Inversión en cartera neta	39	0	5	17
Otras corrientes netas ^b	-66	-86	-92	-123
África	12	7	10	9
Inversión directa neta	8	7	9	8
Inversión en cartera neta	7	7	9	5
Otras corrientes netas ^b	-3	-6	-7	-4
Asia	7	-41	2	-18
Inversión directa neta	55	60	54	48
Inversión en cartera neta	8	-15	4	5
Otras corrientes netas ^b	-57	-85	-56	-71
Oriente Medio y Europa	23	10	1	-18
Inversión directa neta	7	8	5	8
Inversión en cartera neta	-6	-17	-10	-7
Otras corrientes netas ^b	21	19	6	-20
Hemisferio occidental	68	62	40	48
Inversión directa neta	53	57	65	57
Inversión en cartera neta	19	20	9	6
Otras corrientes netas ^b	-5	-15	-34	-15
Economías en transición	6	28	13	16
Inversión directa neta	17	20	21	22
Inversión en cartera neta	11	6	-7	8
Otras corrientes netas ^b	-22	2	0	-14

Fuente: IIF (2001); FMI (2000a).

^a Para una explicación de este término, véase la nota 16.

^b En otras corrientes netas figura la inversión neta a largo plazo, incluido el endeudamiento oficial y privado.

Cuadro 2.7

**ACTIVOS EXTERIORES DE LOS BANCOS DE LA ZONA DECLARANTE DEL BPI ^a
EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN, 1997-2000**

	1997	1998	1999	2000 ^b	Activos acumulados (finales de junio de 2000) [Miles de millones de dólares]
	(Incremento porcentual ^c)				
Total ^d	8,6	-7,7	-8,5	0,4	884
<i>del cual en:</i>					
América Latina	11,3	-2,8	-5,6	2,7	288
África	19,6	0,3	0,8	-0,9	43
Asia occidental	16,5	18,0	1,4	-0,2	78
Asia oriental y meridional	1,1	-21,7	-17,1	-1,5	305
Asia central	35,5	17,6	26,9	-2,1	3
Europa oriental	19,4	-0,4	-1,5	-4,4	95
Otros países de Europa ^e	27,1	9,4	15,6	11,1	54
Todos los prestatarios ^f	15,4	3,0	2,5	5,8	10 252

Fuente: BPI, *International Banking and Financial Market Developments*, varios números.

^a Incluidas ciertas filiales de bancos estadounidenses en centros bancarios transnacionales.

^b Primeros dos trimestres.

^c Cifras basadas en datos de finales del período, una vez ajustadas para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio.

^d Excluidos los centros bancarios transnacionales, esto es: en América Latina: Antillas Neerlandesas, Bahamas, Barbados, Bermudas, Islas Caimán y Panamá; en África: Liberia; en Asia occidental: Bahrein y Líbano; y en Asia sudoriental: Hong Kong (China), Singapur y Vanuatu, pero incluidas cantidades residuales que no pueden atribuirse a países.

^e Malta, Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia, la ex República Yugoslava de Macedonia y Yugoslavia.

^f Incluidas las instituciones multilaterales.

año, en parte probablemente como respuesta a las medidas conjuntas de respaldo financiero internacional a la Argentina y Turquía.

Después de un período de relativa brillantez con posterioridad a las crisis financieras de finales del decenio de 1990, las corrientes netas de inversión extranjera directa (IED) a economías en desarrollo y en transición disminuyeron en el año 2000. Pero la mayor parte de la contracción correspondió a un limitado número de receptores; en algunos países asiáticos el aumento de la IED que siguió a la crisis financiera de la región puede haber agotado casi todo su impulso, y las cifras de la República de Corea se redujeron por un incremento de la IED de ese país en el exterior; por lo que atañe a la Argentina, hubo un descenso respecto del alto nivel registrado el año anterior por los ingresos de un solo proyecto de privatización (el conglomerado petrolero YPF; *TDR 2000*, cap. III. secc. E.1). Las corrientes de IED al Brasil siguieron altas, con una magnitud, según las estimaciones preliminares, similar al déficit del país en cuenta corriente.

Los flujos de capital a las economías en desarrollo y en transición para adquirir valores del

sector privado pueden revestir dos formas: emisiones internacionales de acciones e inversión extranjera en los mercados bursátiles locales. Las sumas allegadas del primer modo ascendieron a más de 32.000 millones de dólares en los tres primeros trimestres del año 2000, correspondiendo un poco más del 50% de esa cifra a emisores del Asia oriental y meridional (BPI, 2000a, cuadro 18). Todavía no se dispone de cifras separadas para la inversión exterior en los mercados locales de acciones en 2000, pero las estimaciones provisionales del IIF para todas las formas de inversión extranjera en cartera quedan muy por debajo de las que se han dado antes para las emisiones internacionales tan solo en los tres primeros trimestres, lo que indica probablemente una desinversión extranjera neta sustancial en los mercados bursátiles locales. Es probable que buena parte de esa desinversión se haya producido en el segundo semestre del año en respuesta a las caídas generalizadas de las cotizaciones descritas en la sección anterior. A decir verdad, aquí hubo probablemente una conexión en ambos sentidos entre esas caídas y la desinversión exterior, cada cosa reforzando a la otra.

2. Perspectivas

Las perspectivas de las corrientes financieras privadas a las economías en desarrollo y en transición siguen inciertas. Algunos insisten en que las economías emergentes de mercado en cuanto grupo ahora son menos susceptibles a las perturbaciones financieras en razón de rasgos tales como una dependencia menor de la deuda a corto plazo con los bancos y unos regímenes cambiarios más flexibles. Pero como la experiencia de la Argentina y Turquía durante el pasado año ha mostrado, la menor vulnerabilidad del grupo no implica necesariamente que un país en concreto esté inoculado frente a la posibilidad de tener serios problemas en su balanza de pagos. Además, el acceso de esas economías a la financiación exterior privada sigue vinculado, por conducto de diversos canales, a las condiciones mundiales. Algunos de esos canales entrañan conexiones tradicionales entre el acceso a la financiación y las perspectivas del crecimiento económico mundial, el comercio y la relación de intercambio¹³. En otros desempeñan un papel prominente los impulsos entre diferentes mercados financieros, que son muy difíciles de prever por lo general: entre ellos figuran los efectos de contagio entre los propios mercados emergentes así como influencias desestabilizadoras transmitidas por los mercados del Norte a los del Sur.

Las relaciones entre las economías en desarrollo y en transición, por un lado, y los países industriales, por el otro, están sujetas a cambios como consecuencia de diversos procesos asociados a la mayor integración financiera. En la sección anterior

se hizo referencia al reciente fortalecimiento de los vínculos entre los precios de las acciones en las economías emergentes de mercado y esos precios en los países desarrollados. Otros cambios han apuntado hacia una mayor desvinculación. Por ejemplo, en la primera mitad del año 2000 la tendencia de los diferenciales de la deuda de los países en desarrollo era a la baja en un momento en que los márgenes de la deuda de alta rentabilidad de los prestatarios de países desarrollados denominada en dólares y euros se estaban moviendo al alza (BPI, 2000b: 5-6; IIF, 2001: 9). Además, la mayor volatilidad del índice NASDAQ en 2000 fue acompañada de un debilitamiento de su vinculación con los rendimientos de la deuda de las economías emergentes¹⁴. No obstante, grandes turbulencias en los mercados financieros de los países desarrollados pueden seguir teniendo importantes efectos de difusión en esas economías. Y la experiencia reciente indica que por causa de los métodos nuevos de gestión de riesgos, tales como las técnicas de cobertura transfronteriza, algunas de las fallas asociadas a dichos efectos son difíciles de identificar con antelación¹⁵. Así, las corrientes financieras que se dirigen a las economías en desarrollo y en transición están ahora sometidas no sólo a las influencias tradicionales derivadas de la oferta y procedentes de los países industriales, tales como las que se deben a cambios en la política monetaria y en la aversión al riesgo de inversores y prestamistas, sino también al impacto de las decisiones sobre la gestión de su cartera de las firmas financieras internacionales, que pueden tener poca conexión con los parámetros fundamentales de los países a cuyos mercados afectan.

Cuadro 2.8

EMISIÓN INTERNACIONAL DE TÍTULOS DE LA DEUDA^a POR ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN^b, 1997-2000

(Miles de millones de dólares)

	Emisiones brutas ^c				Emisiones netas			
	1997	1998	1999	2000 ^d	1997	1998	1999	2000 ^d
Total	123,6	78,3	79,2	69,8	82,1	37,4	34,1	30,8
<i>del cual en</i>								
América Latina	64,0	43,0	48,0	39,9	41,1	22,5	26,4	21,8
Asia oriental y meridional	39,8	10,8	16,7	15,2	25,4	-0,7	-1,1	1,9
Europa	11,4	20,4	10,3	11,1	11,1	15,1	6,5	4,7
Pro memoria								
Mundo	1508,6	1657,2	2305,0	993,0	560,4	681,1	1215,4	797,7

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en BPI, *International Banking and Financial Market Developments*, varios números.

^a Instrumentos de los mercados monetarios internacionales y bonos y pagarés internacionales, clasificados por residencia del emisor.

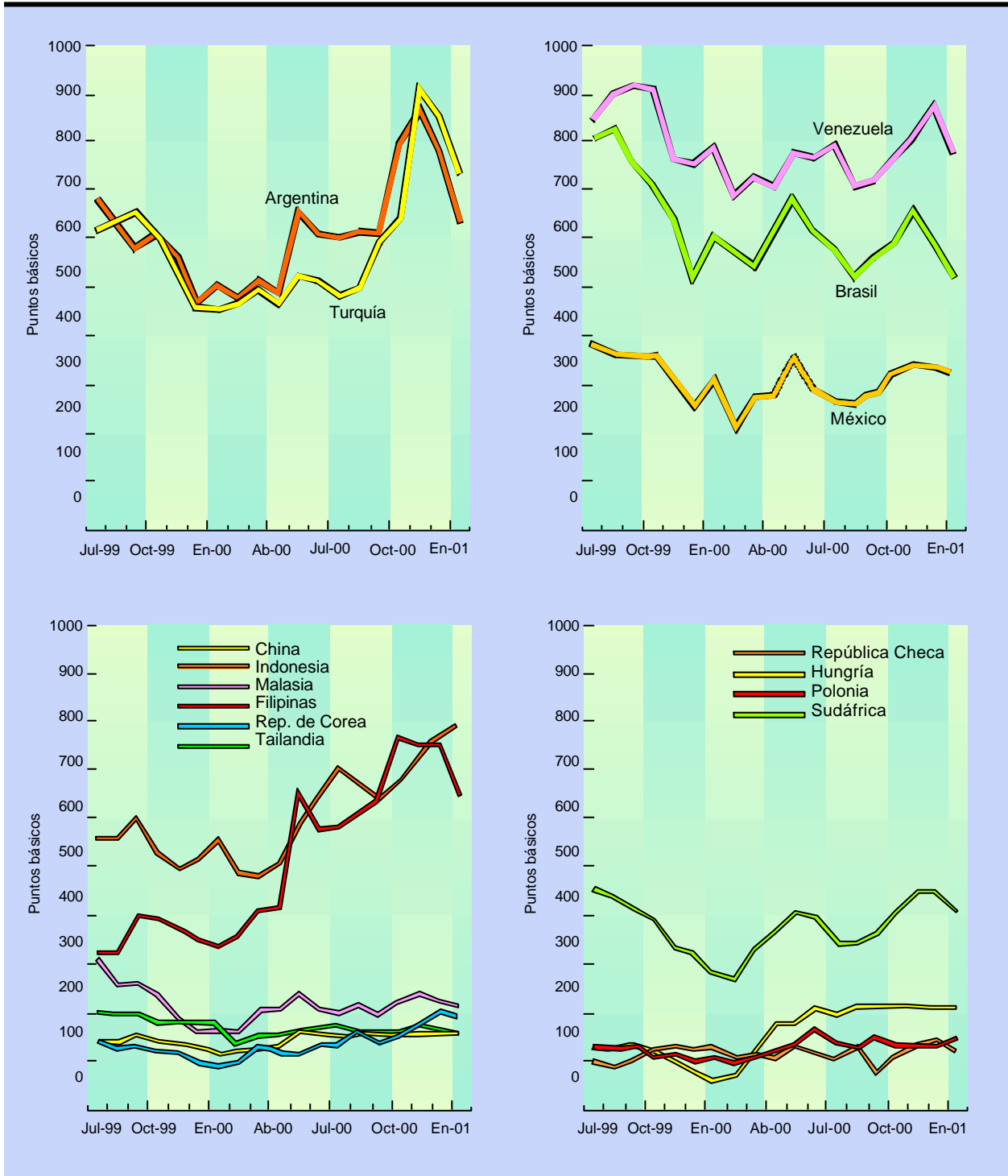
^b Distintas de los centros financieros transnacionales.

^c Las emisiones brutas comprenden la emisión bruta de instrumentos de los mercados monetarios y las emisiones anunciadas de bonos y pagarés internacionales.

^d Primeros tres trimestres.

DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO^a DE ALGUNOS BONOS EMITIDOS INTERNACIONALMENTE POR MERCADOS EMERGENTES, ENERO DE 1999 A ENERO DE 2001

(Puntos básicos^b)



Fuente: Primark Datastream.

^a Diferencia entre el rendimiento de un bono representativo emitido por el país prestatario y el de un bono del mismo vencimiento emitido por el gobierno del país en cuya moneda esté denominado el primero.

^b Un punto básico es igual a 0,01%.

F. La financiación exterior y la deuda de los países menos adelantados

Los PMA son la principal “bolsa de pobreza” de la economía mundial. Como su ahorro interno es insuficiente para lograr un ritmo más rápido de crecimiento, esos países siguen dependiendo de las aportaciones del exterior, especialmente de los flujos oficiales de capital, para la financiación de su desarrollo. Sin embargo, las entradas agregadas netas de capital disminuyeron en el decenio de 1990, en términos tanto reales como nominales y en relación con el PIB de los países receptores (cuadro 2.9).

Habida cuenta de la debilidad de sus variables económicas fundamentales y de su perfil de alto riesgo, casi ningún PMA tiene acceso directo a los mercados internacionales de capital. Mientras que en los países en desarrollo en su conjunto, las corrientes privadas distintas de la IED representaron casi la mitad de las entradas agregadas netas de capital en el decenio de 1990, y alrededor del 2,3% de su PIB, esas entradas privadas fueron casi nulas en los PMA durante buena parte del decenio e incluso negativas en 1998 y 1999. Los flujos de IED a los PMA son también relativamente pequeños, pero en relación con el PIB han sido casi tan importantes para esos países en cuanto grupo como lo son para los demás países en desarrollo. No obstante, la IED en los PMA se ha dirigido principalmente a la extracción de minerales más bien que a las manufacturas, y se ha concentrado fundamentalmente en unos pocos países que son ricos en petróleo, gas y otros recursos naturales.

El capital oficial sigue siendo la fuente predominante de la financiación exterior de los PMA; durante más de un decenio, la parte de las corrientes oficiales en sus entradas a largo plazo se ha mantenido en torno al 88%, mientras que en los otros países en desarrollo esa parte había disminuido de manera constante a alrededor del 20% a finales del decenio de 1990 (*TDR 1999*, cuadro 5.1, y UNCTAD, 2000b: 56).

Durante ese decenio, los flujos oficiales de capital a todos los países en desarrollo disminuyeron mucho en términos tanto nominales como reales¹⁶, y a pesar de la retórica sobre el alivio de la pobreza, las donaciones de la AOD y los créditos bilaterales a los PMA, donde la incidencia de la pobreza es mayor, han disminuido también. En realidad, a diferencia de otros receptores de ayuda, los PMA no se beneficiaron de la recuperación parcial de las corrientes oficiales nominales en 1998-1999. En porcentaje del PNB de los donantes, los flujos oficiales agregados procedentes de los miembros del

Cuadro 2.9

ENTRADAS DE CAPITAL EN LOS PMA POR TIPO DE CORRIENTE, Y TRANSFERENCIAS NETAS, 1990-1999

(Porcentaje del PNB)

Tipo de corriente	1990-1997	1998	1999
Entrada neta total	10,5	7,7	7,5
Entradas oficiales	9,2	6,4	6,0
Donaciones de la AOD ^a	6,5	4,8	4,7
Crédito oficial	2,7	1,6	1,4
Bilateral	0,3	-0,1	-0,4
Multilateral	2,4	1,7	1,7
Entradas privadas	1,3	1,3	1,5
Inversión extranjera directa	1,1	1,5	1,6
Otras	0,2	-0,2	-0,1
Pagos por intereses	0,9	0,8	0,8
Repatriación de beneficios	0,6	0,5	0,6
Transferencia neta ^b	9,0	6,4	6,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en Banco Mundial, *Global Development Finance, 2001*, versión preliminar (CD-ROM).

^a Esta partida corresponde a “Donaciones” tal como las define el Banco Mundial en la fuente y excluye los fondos asignados mediante la cooperación técnica.

^b Entrada de capital neto menos los pagos de intereses de la deuda exterior y la repatriación de beneficios.

Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE a los PMA representaron sólo el 0,05% desde 1997 hasta 1999, mucho menos que la proporción de 0,15% fijada como objetivo en la Segunda Conferencia de las Naciones Unidas sobre los Países Menos Adelantados de 1990. También es sólo la mitad de lo que era a comienzos del decenio de 1990, a pesar de los compromisos de los donantes de aumentar la asistencia a los PMA. De los miembros del CAD, sólo cinco países cumplieron en 1999 el objetivo del 0,15%: Dinamarca (0,32%), Luxemburgo (0,16%), Noruega (0,30%), Países Bajos (0,16%), y Suecia (0,17%) (OCDE, 2000b, cuadro 31).

Aparte de las insuficientes entradas de capital, especialmente de crédito a largo plazo y de donaciones, la mayoría de los PMA sigue arrastrando la carga de un serio sobreendeudamiento. En 1999, el porcentaje que suponía en esos países su deuda

exterior respecto de su PIB agregado era de 89%, y la proporción media del servicio de la deuda efectivamente pagado (distinto de los pagos programados) respecto de las exportaciones era del 15%. Bastantes países siguieron sin poder cumplir plenamente sus obligaciones, acumulando atrasos de los pagos previstos.

Habida cuenta de esa situación hay una necesidad urgente de reducir la carga de la deuda de los PMA. De las 41 naciones consideradas países pobres muy endeudados (PPME), 31 son PMA. A finales de 2000, un total de 22 países, de los que 17 son PMA africanos, había llegado al "punto de decisión" con arreglo a la Iniciativa PPME, y están habilitados para empezar a recibir un alivio provisional de la deuda por parte de los acreedores multilaterales, así como mayores condonaciones de los acreedores del Club de París. Hasta ahora Uganda es el único PMA que ha llegado al "punto de culminación" a tenor de la Iniciativa, con lo que queda facultado para disfrutar de todos los beneficios que ésta brinda. Entre tanto, 11 PMA más, que en su mayoría están afectados por conflictos, tienen una deuda cuya carga se considera insostenible según los criterios de la Iniciativa PPME, incluso después de la aplicación de mecanismos tradicionales de alivio. No obstante, con los procedimientos actuales transcurrirán varios años antes de que esos países sean capaces de cumplir las condiciones requeridas para alcanzar el punto de decisión. Además, hay varios PMA donde la deuda crea muchos problemas y que no están considerados PPME (UNCTAD, 1999, recuadro 3).

Las expectativas actuales del impacto económico de la Iniciativa PPME sobre los países que han llegado al punto de decisión son poco realistas. En primer lugar, el espacio fiscal adicional que abre la Iniciativa no es particularmente grande. Si bien la cuantía del alivio de la deuda parece apreciable si se mide como reducción del valor actual de las obligaciones futuras del servicio de la deuda, el ahorro anual de ese servicio que proporciona la asistencia PPME en cuanto tal hasta el año 2005 es modesto en casi todos los países que han alcanzado el punto de decisión. En segundo término, las previsiones a plazo mediano de una erradicación duradera del problema de la deuda suponen unas tasas de crecimiento de la economía y la exportación, sostenidas durante un largo período, a menudo bastante por encima de las logradas en el decenio de 1990, así como una intensidad descendente de las importaciones en el crecimiento. En tercer lugar, existe el riesgo de que los recursos financieros liberados por el alivio de la deuda no sean totalmente adicionales. En 14 de los 17 PMA africanos que han llegado al punto de decisión, las corrientes oficiales disminuyeron mucho entre 1996-1999. Esto sugiere que, con el suministro de la asistencia PPME, puede haber una reducción general de esas corrientes a

menos que se produzca un cambio en las actitudes oficiales; durante todo el decenio de 1990 los flujos oficiales de capital a los PMA guardaron mucha relación con su endeudamiento y con el nivel de sus pagos del servicio de la deuda (UNCTAD, 2000b: 123-6).

Asimismo, el proceso PPME se ha vuelto más complicado con la vinculación explícita del alivio de la deuda a la reducción de la pobreza, mediante los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza. Como ha sugerido recientemente el Ministro holandés de Cooperación para el Desarrollo, si para que se apliquen con éxito esas ambiciosas estrategias contra la pobreza hace falta un alivio de la deuda mayor y más rápido, entonces quienes participan en la labor de desarrollo tendrán que estar dispuestos a facilitar financiación adicional¹⁷.

Un hecho importante y muy positivo del año 2000 fue el compromiso de un creciente número de países acreedores, en el contexto de la Iniciativa PPME, de proceder a una cancelación completa de la deuda bilateral. No obstante, el compromiso no supone una condonación rápida o completa para todos los PMA, y su ejecución dependerá de lo que avancen las reformas económicas y la lucha contra la pobreza. También cabe esperar que a tenor de quiénes sean los acreedores varíen los países beneficiados, el calendario del alivio y la deuda habilitada (incluida aquella posterior a la fecha de corte).

Los problemas económicos que existen en los PMA son múltiples, de modo que la cancelación de deuda por sí sola será insuficiente para impulsarlos por una senda de desarrollo sostenible. Una solución al problema de su endeudamiento es, sin embargo, una condición necesaria, y la situación especial de los PMA requiere aquilatar sus necesidades de alivio de la deuda al margen completamente de las consideraciones en que se basa la Iniciativa PPME. Como no cabe esperar que la condonación de su deuda se produzca rápidamente, deberían arbitrarse disposiciones provisionales que permitieran el alivio inmediato de la misma. A tal fin, y a reserva de la ejecución completa de la Iniciativa PPME, debería considerarse una suspensión inmediata de los pagos del servicio de la deuda de todos los PMA, sin ninguna obligación adicional en materia de intereses. De esta suerte, más bien que tener que dedicar recursos escasos a pagar ese servicio, los gobiernos podrían usarlos para financiar programas de gasto social muy necesarios e inversiones productivas. Por el mismo motivo, también es menester invertir la tendencia descendente de la financiación oficial. A falta de entradas adecuadas de capital privado, es indispensable una inyección mayor de financiación exterior oficial para poner en marcha el proceso de acumulación de capital en los PMA¹⁸.

Notas

1. No resulta fácil hacer una descripción completa de las serias discrepancias, en la magnitud e incluso en unos casos en su dirección, de las series temporales del comercio publicadas por la OMC, el FMI y NU/DASE.
2. Para alguna de las razones que explican la discrepancia entre exportaciones e importaciones mundiales, véase *TDR 2000* (cap. III, nota 1).
3. Para un examen detallado del papel del comercio intraasiático en la recuperación de las economías del Asia oriental, véase *TDR 2000* (cap. III).
4. El déficit estadounidense del comercio de bienes y servicios en 2000 se estimó por el FMI en unos 360.000 millones de dólares, y el de la balanza por cuenta corriente en alrededor de 420.000 millones de dólares (4,2% del PIB). JP Morgan piensa que se alcanzaron los 439.000 millones de dólares (4,4% del PIB). Véanse FMI (2000a, cuadro I.2 y cuadros 27 a 29 del apéndice) y JP Morgan (2000a).
5. Precio medio al contado de la cesta de siete petróleos crudos producidos por miembros de la OPEP.
6. El costo marginal de la producción en las zonas más gravosas de los países que no pertenecen a la OPEP oscila entre 10 y 15 dólares por barril. Por consiguiente, un precio no muy por encima de los 15 dólares por barril debería, en principio, proporcionar a las compañías petroleras incentivos suficientes para explotar esas zonas de alto costo. Sin embargo, a diferencia de otros productos, el petróleo es un recurso estratégico y su precio se ve también influido por factores especulativos. Para un examen más detallado de los factores que configuran el mercado mundial del petróleo en los últimos años, véase *TDR 1999* (Primera parte, cap. III, secc. E).
7. Para un análisis del reciente debate sobre los diferentes regímenes cambiarios, véase la segunda parte, cap. V.
8. Véase IIF (2001: 11). El sector relacionado con las nuevas tecnologías, los medios de información y las telecomunicaciones ha representado una parte aún mayor de las emisiones internacionales recientes de acciones en mercados emergentes: 57% en 1999 y 77% en la primera mitad de 2000. Véase Mathieson, Schinasi et al. (2000, recuadro 3.5).
9. Los tipos de cambio efectivos reales citados aquí son las estimaciones de JP Morgan disponibles en: www.jpmorgan.com.
10. Las diferencias entre las instituciones en las estimaciones de las corrientes financieras privadas a las economías en desarrollo y en transición reflejan sobre todo diferencias en la cobertura y los métodos de estimación. Las del FMI abarcan la gran mayoría de sus países miembros. Se hacen sobre la base de la balanza de pagos y, así, sin contar las salidas por residentes. El IIF estudia una muestra de 29 “economías emergentes de mercado”, y sus estimaciones de las corrientes privadas netas son antes de hacer ajustes para los préstamos netos por residentes, los cambios en el oro monetario y los errores y omisiones de la balanza de pagos, que suelen representar una proporción sustancial de las cifras de las corrientes privadas netas. Las estimaciones del IIF de enero de 2001 indican un ajuste importante a la baja en comparación con las de septiembre de 2000, que proyectaban una cifra de 188.000 millones de dólares para las corrientes privadas netas de todo el año, con una partida de signo contrario de 127.000 millones de dólares para “préstamos de residentes/otros”.
11. Los datos sobre el vencimiento residual de los préstamos de los bancos de la zona declarante al BPI se han tomado de varios comunicados de prensa de ese organismo sobre sus estadísticas bancarias internacionales consolidadas.
12. El canje de bonos Brady por otros nuevos es en parte la razón de la sustancial divergencia entre las emisiones brutas y netas de bonos internacionales que aparecen en el cuadro 2.8. Los incentivos de esos canjes suelen incluir por lo común: un mejor acceso a garantías en la forma de instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos que respaldan los bonos Brady; la reducción de la deuda pendiente del país en los casos en que los bonos Brady se canjean con un descuento; y el alargamiento de la curva de rentabilidad de los instrumentos de deuda emitidos internacionalmente por el país cuando los bonos nuevos sean de vencimiento más largo.
13. Para una discusión de los diversos canales de transmisión entre lo que acontece en la economía mundial y las corrientes de capital, véase JP Morgan (2000c: 7- 8).
14. Para un examen de la correlación entre lo que rinde la deuda de los mercados emergentes y el índice NASDAQ, véase Mathieson, Schinasi et al. (2000, cap. III, recuadro 3.3).
15. Para un análisis más detenido de los efectos de esos métodos, véase Cornford (2000a: 3).
16. Para un análisis más detallado de las pautas a largo plazo de la financiación exterior de los países en desarrollo, véase *TDR 1999* (Segunda parte); y para un examen de la financiación exterior en África, donde se encuentran casi todos los PMA, véase UNCTAD (2000c).
17. E. Herfkens, “Bringing Solidarity to Brussels”, discurso pronunciado en la Junta de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD, Ginebra, 27 de febrero de 2001.
18. Para un examen más detallado, véanse *TDR 1998* (Segunda parte) y UNCTAD (2000c).