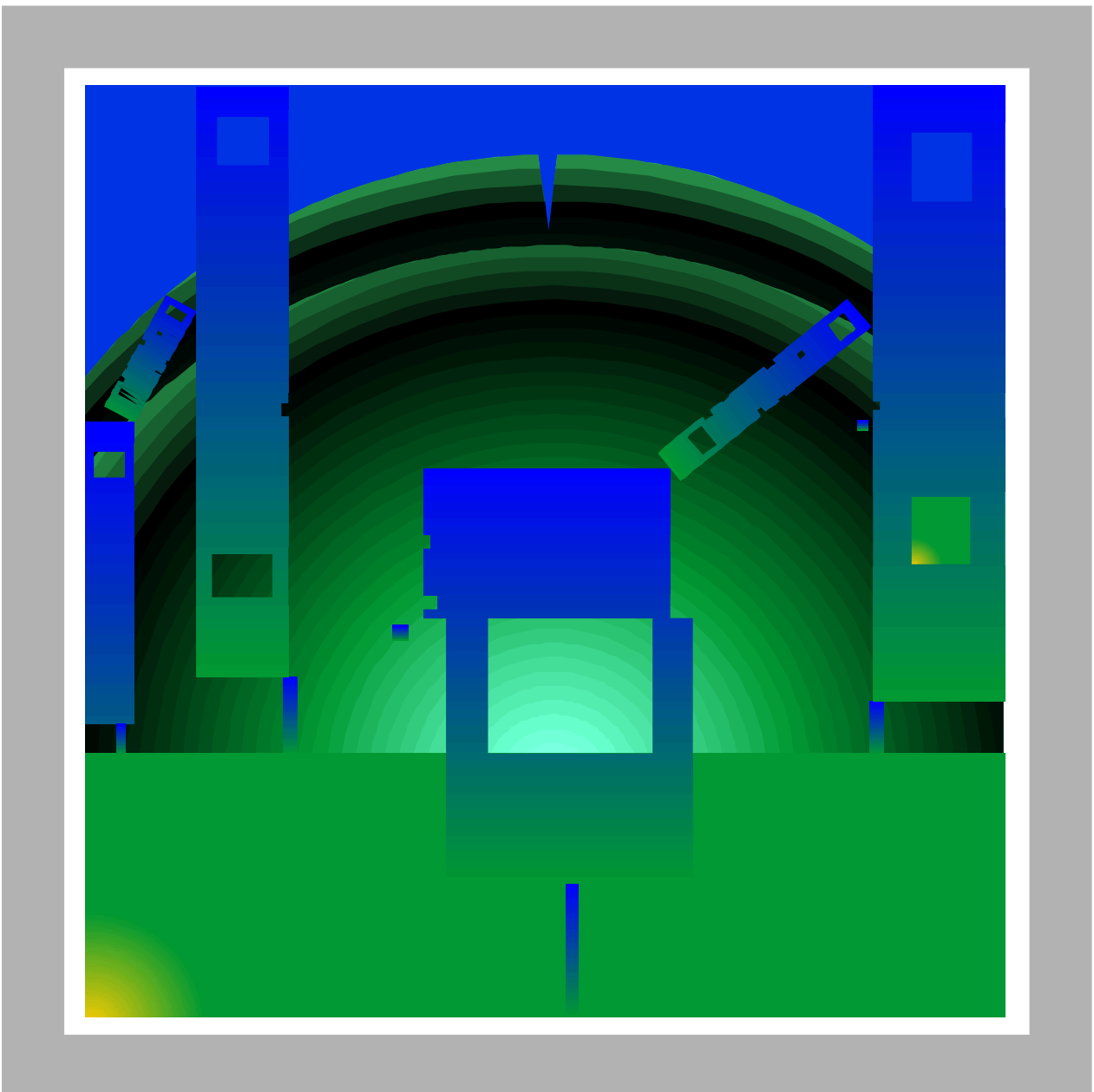


# **TENDANCIAS Y PERSPECTIVAS MUNDIALES**



# LA ECONOMÍA MUNDIAL: DESEMPEÑO Y PERSPECTIVAS

## A. Panorama general

Las perspectivas de la economía mundial empeoraron a finales del año 2000. Tras un período de expansión sin precedentes, el crecimiento se desaceleró mucho en los Estados Unidos en el tercer y cuarto trimestres del año en respuesta, entre otras cosas, a una serie de alzas de los tipos de interés, una caída de las cotizaciones bursátiles y una subida de los precios del petróleo. El menor gasto en inversión durante el último trimestre frenó el crecimiento en general a comienzos de 2001, aumentando la preocupación de que un aterrizaje más duro de lo previsto generase ondas de recesión en toda la economía mundial. El hecho de que la desaceleración, con sus posibles consecuencias, haya sorprendido a muchos observadores es una confirmación más de que las autoridades económicas están mal preparadas para afrontar los cambios producidos por la creciente integración de la economía mundial<sup>1</sup>.

De resultas de la interdependencia global cada vez mayor, las perturbaciones tanto reales como financieras se transmiten mucho más rápidamente a través de regiones, países y sectores. Al mismo tiempo, habida cuenta del entrecruzamiento de la parte real de la economía con la financiera, esas perturbaciones tienen consecuencias inesperadas. Cuando se esperaba inicialmente que sumiera a la economía mundial en una recesión, la crisis asiática, en cambio, supuso un estímulo para la economía estadounidense, prolongando su crecimiento, lo que a su vez respaldó una rápida recuperación de Asia mediante unas mayores exportaciones (*TDR 1999* y *TDR 2000*). Por otra parte, las adversas repercusiones de la crisis asiática sobre los precios de los productos básicos y el petróleo, que ayudaron a mantener controlados los precios en los Estados Unidos,

crearon dificultades fiscales y de balanza de pagos en bastantes países en desarrollo. Esas dificultades acabaron produciendo otra serie de perturbaciones financieras, iniciadas con el impago de los bonos de la Federación de Rusia, lo que provocó un gran afán de liquidez en todo el mundo que amenazó incluso a los mercados financieros de los Estados Unidos a finales del verano de 1998. La reducción de los tipos de interés en ese país en respuesta a tal amenaza, seguida de sustanciales inyecciones de liquidez para contrarrestar el efecto 2000 sobre los ordenadores y apoyar la introducción del euro, robusteció la confianza, en particular en los Estados Unidos, y ocasionó una recuperación del crecimiento mundial en 1999 y principios de 2000.

No obstante, tal recuperación también agravó los desequilibrios nacionales y globales de un modo similar a las conmociones cíclicas y las inestabilidades financieras registradas en períodos anteriores. Tal como se sugirió en el *TDR 2000*, el final de la expansión de la economía estadounidense era inevitable e inminente. El endurecimiento monetario por parte de la Reserva Federal que empezó a mediados de 1999 y llevó los tipos de interés hasta el 6,5% en mayo de 2000, tardó más tiempo de lo esperado en afectar al gasto de empresas y hogares, pero la contracción era claramente visible en el último trimestre del año. Se espera que la actual desaceleración reduzca el ingente déficit por cuenta corriente, que supone más del 4% del PIB, lo que ayudará a corregir un importante desequilibrio global, pero que sin un crecimiento más rápido en otros lugares entrañará un declive apreciable de la demanda mundial.

Muchos opinan que la desaceleración será breve, aunque más pronunciada de lo que se predijo

en un principio; una vez que los precios de las acciones, el exceso de capacidad y las existencias vuelvan a niveles normales, se espera que la economía registre un crecimiento robusto congruente con la difusión y mayores avances de las nuevas tecnologías de las telecomunicaciones y la información. Según ese parecer, por tanto, el crecimiento mundial debería verse poco afectado por lo que, en el peor de los casos, sería una corta recesión, seguida de una recuperación en el segundo semestre de 2001.

Con todo, la actual desaceleración de los Estados Unidos no puede describirse sin más a la luz de experiencias anteriores, cuando los auges terminaban por una combinación de restricciones monetarias en respuesta a presiones de los salarios y los precios y de endeudamiento fiscal encaminado a frenar la deuda pública. Quienes critican la opinión de que la introducción de las nuevas tecnologías de telecomunicaciones e información ha producido un cambio estructural en el potencial productivo de la economía y en su discurrir cíclico señalan el gran incremento de la deuda y la reducción de la tasa de ahorro que han registrado los hogares y el sector empresarial en una situación de grandes excedentes fiscales (Godley, 2000). Si el sector privado intentara reembolsar su cuantiosa deuda y restablecer su tasa de ahorro en niveles históricos, el recorte de la demanda podría producir una recesión prolongada, ya que tal cosa excedería en mucho al estímulo fiscal que cabría esperar de los menores impuestos previstos<sup>2</sup>. En este escenario, ninguna región del mundo podría esperar no verse afectada por la desaceleración estadounidense.

La cuestión crucial es, por tanto, si surgirá una nueva locomotora del crecimiento global que compense el abandono cuando menos temporal de ese papel por los Estados Unidos. A diferencia de la crisis asiática, no se espera que la desaceleración estadounidense genere unos impulsos expansivos sustanciales en otras partes de la economía mundial. La incipiente expansión japonesa, basada en unas exportaciones netas mayores y unos beneficios empresariales más altos conducentes a una recuperación de las inversiones, es vulnerable a un marasmo en los Estados Unidos. Además, el crecimiento de la producción ya fue negativo en el tercer trimestre de 2000, después de un fuerte aumento en el primer semestre. Y con unos tipos de interés casi nulos y un déficit grande en el sector público, parece haber poco margen para unos estímulos de la política económica sin la ayuda de un ajuste importante de los tipos de cambio. Casi todos los analistas están mirando más bien a la UE para que

ayude a sostener el crecimiento mundial y contrapesar la menor demanda de importaciones en los Estados Unidos.

El crecimiento rompió el pasado año la barrera del 3% en la UE por primera vez en más de un decenio (cuadro 1.1) y se confía en que superará al de los Estados Unidos en 2001, en razón de que las exportaciones europeas a ese país suponen menos del 3% de la producción regional. Sin embargo, a pesar del hecho de que los países de la UE han reducido con éxito sus déficit presupuestarios, mantenido equilibradas sus cuentas corrientes y registrado pocas presiones inflacionarias, la reactivación del último

---

*A diferencia de la crisis asiática,  
no se espera que la desaceleración  
estadounidense genere unos  
impulsos expansivos sustanciales  
en otras partes de la economía  
mundial.*

---

año siguió basándose en las exportaciones netas, que representaron tanto como la mitad del incremento de la producción, aun en las mayores economías como la alemana. Como se espera que las exportaciones netas hagan una contribución menor en 2001, será menester una expansión sostenida de la demanda interior privada para que se cumplan

incluso las modestas ambiciones sobre el crecimiento expresadas en la cumbre de Lisboa. Quizá de manera poco sorprendente, y a pesar del moderado estímulo aportado por las reformas estructurales de los regímenes fiscales en varios países, todavía no ha habido un compromiso de que se seguirá una política económica como la de los Estados Unidos en los últimos años a favor de un crecimiento inducido por la demanda interior. A decir verdad, aun cuando las condiciones macroeconómicas generales sugieren que Europa debería al menos estar dispuesta a poner a prueba los límites de su tasa de crecimiento potencial -tal como hicieron los Estados Unidos en la segunda mitad del decenio de 1990- el Banco Central Europeo (BCE) no ve señales de que el potencial de crecimiento no inflacionario de la zona del euro haya aumentado por encima de sus estimaciones actuales de 2 a 2,5%<sup>3</sup>, lo que implica que tampoco encuentra razones inmediatas para atenuar la política monetaria.

Preocupa la renuencia a dar pasos más concertados en materia de política económica para sostener el desempeño reciente, ya que Europa seguramente se verá más afectada por la desaceleración en los Estados Unidos de lo que sugieren las opiniones oficiales, basadas en los limitados lazos comerciales con aquel país. Las exportaciones de la eurozona al resto del mundo todavía representan más del 15% de su producción, cifra considerablemente superior tanto a la de los Estados Unidos como a la del Japón, y su dependencia de las exportaciones durante el pasado año sugiere que algunos de los mayores países europeos podrían verse muy perjudicados por una desaceleración mundial. Asimismo, la integración de la producción global indica que la rentabilidad y los

Cuadro 1.1

PRODUCCIÓN MUNDIAL, 1990-2000						
<i>(Variación porcentual respecto del año anterior)</i>						
<i>Región/país</i>	<i>1990-1995<sup>a</sup></i>	<i>1995-2000<sup>a</sup></i>	<i>1990-2000<sup>a</sup></i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000<sup>b</sup></i>
Mundo	2,0	3,1	2,6	1,9	2,7	4,0
Países desarrollados de economía de mercado	1,8	2,9	2,3	2,1	2,6	3,5
<i>de los cuales:</i>						
Estados Unidos	2,4	4,3	3,4	4,4	4,2	5,1
Japón	1,4	1,1	1,3	-2,5	0,2	1,3
Unión Europea	1,5	2,5	2,0	2,7	2,4	3,3
<i>de la cual:</i>						
Zona del euro	1,6	2,4	2,0	2,8	2,4	3,4
Alemania	2,0	1,8	1,9	2,1	1,6	3,1
Francia	1,0	2,4	1,7	3,2	2,9	3,1
Italia	1,3	1,7	1,5	1,5	1,4	2,9
Reino Unido	1,6	2,8	2,2	2,6	2,2	3,1
Economías en transición	-6,9	1,9	-2,6	-0,6	2,3	5,6
Economías en desarrollo	5,0	4,3	4,6	1,5	3,3	5,5
<i>de las cuales:</i>						
África	1,5	3,6	2,5	3,2	2,9	3,5
América Latina	3,6	2,9	3,3	1,9	0,1	3,7
Asia	6,2	5,0	5,6	1,1	4,9	6,6
<i>de la cual:</i>						
China	12,0	8,3	10,1	7,8	7,1	8,0
Otras economías	4,9	4,1	4,5	-0,8	4,2	6,2
<i>Pro memoria:</i>						
Economías en desarrollo, excluida China	4,1	3,7	3,9	0,5	2,7	5,1

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos en dólares de 1995.

<sup>a</sup> Promedio anual.

<sup>b</sup> Estimación.

planes de inversión de las empresas podrían sufrir perturbaciones casi inmediatas como consecuencia de los cambios en un país que acoge a un gran número de filiales extranjeras. Esto es muy cierto en el caso de las empresas europeas de alta tecnología que han hecho adquisiciones muy grandes en los Estados Unidos en los últimos años. Las dificultades subsiguientes creadas en los mercados bursátiles europeos por los menores beneficios de las filiales estadounidenses podrían verse agravadas por un dólar más bajo, haciendo así todavía más difícil que esos países compensen el declive de sus exportaciones a

los Estados Unidos mediante una inversión interna mayor.

Por consiguiente, sin un cambio decidido en la política económica, es poco probable que el crecimiento llegue este año al 3% en la UE, y quizá sea muy inferior. Además, con la actual propensión a importar, su tasa de crecimiento tendría que ser superior a la lograda en los Estados Unidos en los últimos años para poder generar un déficit exterior similar en su cuantía al de aquel país y actuar como comprador mundial de última instancia respecto de

las economías de Asia y América Latina en vías de recuperación.

Una transición ordenada a un mundo donde las principales economías discurren todas en la misma dirección resulta aún más complicada por la incertidumbre que presentan los ajustes cambiarios a los actuales desequilibrios. La fortaleza reciente del dólar se ha debido al crecimiento relativamente alto de los Estados Unidos y al nivel de beneficios, a las grandes entradas de capital que buscan sumarse a la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), a los diferenciales positivos en los tipos de interés y a la elevada prima de liquidez que tuvieron los activos en dólares a raíz de la crisis mundial de liquidez que siguió al impago ruso en 1998. Si la economía estadounidense se viera lo bastante frenada como para inducir a la Reserva Federal a mitigar más la política monetaria, ello eliminaría dos factores que contribuyen a la fortaleza del dólar. Asimismo, la adquisición en gran escala de compañías estadounidenses durante el período de auge de los valores de alta tecnología<sup>4</sup> parece ir perdiendo fuerza, cuando las empresas europeas prefieren consolidar las operaciones existentes a expandirse en lo que se considera un mercado cada vez más incierto<sup>5</sup>. No obstante, no están claras las consecuencias probables para el dólar, ya que no todas las fusiones y adquisiciones (FyA) se financian con pagos en dinero contante y sonante que requieran comprar dólares<sup>6</sup>.

En todo caso, al haber en los Estados Unidos unas expectativas muy difundidas de un crecimiento aminorado, unos tipos de interés más bajos y una peor rentabilidad de las compañías de alta tecnología, la prima de liquidez de los activos de ese país sigue siendo el principal respaldo del dólar. La experiencia reciente muestra que ese apoyo no es fiable. El modo en que se corrijan los desequilibrios mundiales, y en particular el comportamiento del déficit estadounidense por cuenta corriente, pueden ser cruciales para determinar si las menores entradas para adquirir activos en dólares producen un fuerte debilitamiento de esa moneda y unas perturbaciones generalizadas en los mercados financieros mundiales.

Si bien una depreciación grande del dólar aumentaría la fragilidad financiera global, un declive mesurado respecto de los máximos recientes sería beneficioso para el crecimiento mundial. Las ventajas para el crecimiento europeo de un euro más fuerte, que permitiría que los tipos de interés bajaran, probablemente compensarían los inconvenientes de una menor competitividad y de unos beneficios más bajos de las compañías europeas con filiales en los Estados Unidos. Además, un euro más fuerte reduciría aún más la dependencia del crecimiento de

la demanda exterior y fomentaría el que Europa desempeñase un papel más positivo en el sostenimiento del crecimiento mundial.

Es probable que la desaceleración estadounidense tenga efectos perjudiciales para el mundo en desarrollo, sobre todo si no se compensa con un crecimiento fuerte de otras economías de la OCDE, incluso suponiendo un descenso comedido del dólar. Sin embargo, las repercusiones en los distintos países y regiones dependerán de la importancia relativa de sus vínculos comerciales y financieros con los Estados Unidos. En Asia, donde las mayores exportaciones netas han financiado una expansión posterior a la crisis, un dólar más débil,

---

*Si bien una depreciación grande del dólar aumentaría la fragilidad financiera global, un declive mesurado respecto de los máximos recientes sería beneficioso para el crecimiento mundial.*

---

unido a una desaceleración grande en los Estados Unidos, reduciría rápidamente los excedentes en cuenta corriente y podría amenazar la reestructuración bancaria y empresarial<sup>7</sup>. Los lazos con empresas estadounidenses son especialmente fuertes en los sectores de alta tecnología, tales como semiconductores y ordenadores personales, donde

una disminución de las ventas y un aumento de las dificultades para financiar la producción se traducen directamente en unas menores importaciones de componentes procedentes de Asia. Si bien ayudaría a las exportaciones de países como China y Malasia con monedas vinculadas al dólar, una depreciación sustancial de éste dificultaría la estabilidad de los tipos de cambio regionales. Podría también desencadenar depreciaciones monetarias en toda la región, que, junto con el descenso de los precios de los semiconductores, redundaría en un empeoramiento de la relación de intercambio y en una minoración de la demanda en los países afectados. La recuperación del Japón tampoco se vería impulsada por un dólar más débil o por una depreciación de las monedas asiáticas. Por otra parte, si la economía japonesa se debilitase aún más, el tipo de cambio yen/dólar podría resentirse. Esto, más que fortalecer las monedas regionales frente al yen, tendería a depreciarlas también frente al dólar en todo el Asia oriental.

En cambio, un dólar más débil, acompañado de tipos de interés más bajos, podría beneficiar a muchos países latinoamericanos que han vinculado sus monedas, directa o indirectamente, al dólar. Con la excepción de México y algunas pequeñas economías del Caribe, la dependencia de las exportaciones a los Estados Unidos es menor que en Asia, pero los lazos financieros son más importantes. El Brasil y, en particular, la Argentina pueden sacar ventajas de un dólar más débil y unos tipos de interés más reducidos en los Estados Unidos gracias a sus efectos sobre las finanzas públicas y la cuenta de

servicios de la balanza de pagos. Como siguen adoleciendo de grandes insuficiencias financieras externas, las principales economías latinoamericanas obtendrían de unos tipos de interés internacionales más bajos unos beneficios superiores a las pérdidas derivadas de unas menores exportaciones. Sin embargo, incluso en esos países, las corrientes

financieras probablemente disminuirán. Asimismo, si la desaceleración estadounidense provoca una sensación general de mayores riesgos y, por ende, unos diferenciales más altos en los tipos pagados por los prestatarios de mercados emergentes, el resultado final podría seguir entrañando costos considerables para la región.

---

## B. Las economías desarrolladas

---

### 1. La desaceleración de la economía de los Estados Unidos

---

La expansión reciente estuvo impulsada en los Estados Unidos por la demanda interior y sostenida por un proceso schumpeteriano de destrucción creadora que incrementó las inversiones en tecnologías nuevas y elevó la productividad. Una serie de hechos internacionales contuvo los precios, aun con una economía que crecía en torno al 5% y con un desempleo por debajo del 4%. Aunque el alza del petróleo en el año 2000 hizo subir el índice de precios al consumo casi un 4% en los tres primeros trimestres del año, las tendencias inflacionarias siguieron siendo benignas.

Sin embargo, con un crecimiento en el último bienio que superó a casi todas las estimaciones, la Reserva Federal elevó progresivamente el tipo de los fondos federales hasta un 6,5% a mediados de 2000<sup>8</sup>. Si bien hasta entonces la boyante actividad económica parecía no resentirse de las condiciones monetarias más restrictivas, la desaceleración en el tercer y cuarto trimestres de 2001 fue mucho más pronunciada que lo previsto y el crecimiento se estancó en el primer trimestre de 2001, sugiriendo que no cabe descartar en modo alguno el riesgo de recesión. Bien mirado, parece claro que la última subida de los fondos federales de 50 puntos básicos era innecesaria, como también lo fue quizá el incremento previo de 5,75 a 6%, habida cuenta del efecto retardado de los cambios en la política monetaria. En respuesta a la baja de las cotizaciones bursátiles y al gran menoscabo de los indicadores de confianza de los consumidores, el tipo de los fondos federales se redujo 50 puntos básicos en dos ocasiones durante el mes de enero de 2001.

Dos hechos que se reforzaron entre sí explican que la desaceleración fuera más rápida de lo que se esperaba: el descenso de la inversión en tecnologías de la información; y la merma tan acusada de la confianza de los consumidores, traducida en un menor gasto por su parte.

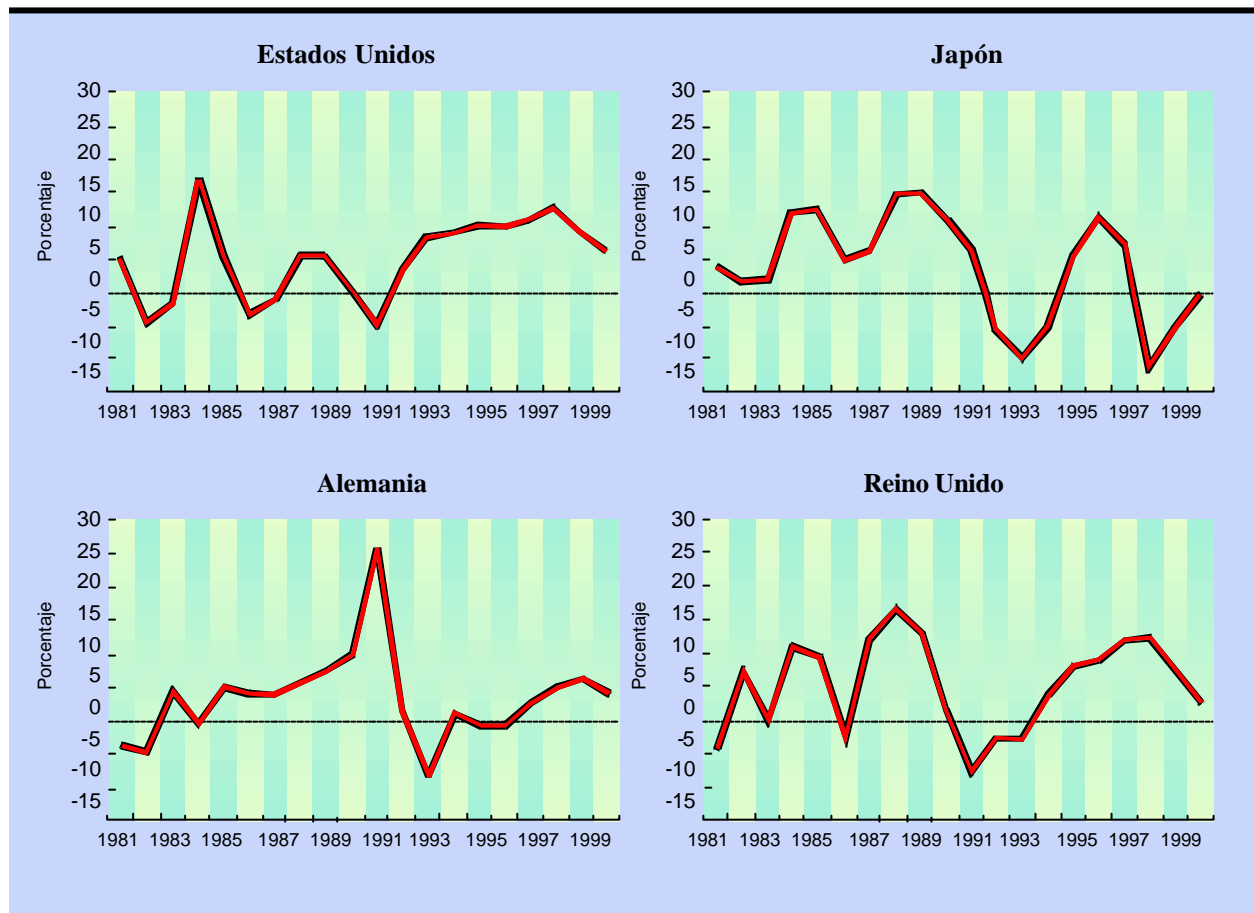
Uno de los rasgos más notables de la expansión estadounidense ha sido el auge sostenido de la inversión fija interior bruta, que duró mucho más que en los otros grandes países industriales y que en los ciclos anteriores de inversión en los propios Estados Unidos (gráfico 1.1). En la primera mitad del año 2000, la inversión fija bruta en el sector empresarial había aumentado a más del 18% del PIB (gráfico 1.2) y las inversiones en equipo y programas informáticos a más del 10%. El gasto en inversiones en TIC ha contribuido a la cuarta parte del crecimiento real del PIB en el último sexenio<sup>9</sup>. Buena parte de esa inversión se hizo para constituir compañías en actividades nuevas que necesitaban estructuras, equipo y toda una serie de servicios más tradicionales como asesoramiento jurídico y publicidad. Una gran parte de esa inversión nueva se financió con fondos de capital de riesgo para preparar la suscripción de acciones de esas compañías mediante ofertas públicas iniciales (OPI). En 1999, las OPI nuevas allegaron casi 60.000 millones de dólares, una cifra que se repitió en 2000 (casi toda ella lograda en el primer semestre del año) (NVCA, 2001). Esas OPI fueron lanzadas por compañías que se habían beneficiado de la burbuja de la alta tecnología en el índice NASDAQ, que produjo plusvalías de tres dígitos en las cotizaciones y unas condiciones de financiación extremadamente favorables.

Ahora está claro que muchas de las compañías de nuevas tecnologías nunca podrían haberse desarrollado sin las fáciles condiciones financieras creadas por el auge de los fondos de capital de riesgo y la burbuja del mercado bursátil. También está claro que como resultado de ello se creó más capacidad en el sector que si se hubiera dispuesto de financiación en condiciones normales mediante préstamos bancarios o la no distribución de beneficios. Un cambio muy pronunciado de las expectativas sobre la capacidad futura de esas compañías para ganar dinero provocó un desplome de sus acciones en el primer trimestre de 2000. El índice NASDAQ, que contiene una elevada proporción de compañías basadas en la TIC, acabó el año con una baja cercana al 40%. Las

## Gráfico 1.1

## CICLOS DE INVERSIÓN EN LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALES, 1981-2000

(Formación de capital fijo bruto real del sector empresarial, variación porcentual respecto del año anterior)



Fuente: OCDE, *Perspectivas de la economía mundial*, varios números.

pérdidas consiguientes de los títulos emitidos inicialmente en 1999 y 2000 se han estimado en casi 300.000 millones de dólares, y las emisiones nuevas se paralizaron a finales de 2000 y comienzos de 2001. Así, en la segunda mitad del año 2000, los préstamos nuevos que esas compañías necesitaban para cubrir su déficit de tesorería tocaron a su fin y muchas tuvieron que cerrar o suspender pagos. En consecuencia, la inversión y los gastos conexos también se detuvieron; en el cuarto trimestre, la inversión fija real en equipo y soportes informáticos, distinta de la realizada por los hogares, disminuyó a una tasa anualizada del 4,7%.

Todo esto tiene un parecido más que aparente con la experiencia asiática<sup>10</sup> de fácil acceso a crédito barato y de expectativas demasiado optimistas de mayores ganancias futuras que suscitaban inversiones que difícilmente podían resultar rentables. El auge asiático fue seguido de un desplome de los mercados bursátiles y de una recesión, y un resultado similar parece dibujarse en los Estados Unidos. La baja de los precios de las acciones ha reducido el patrimonio de los hogares y mermado el gasto de los

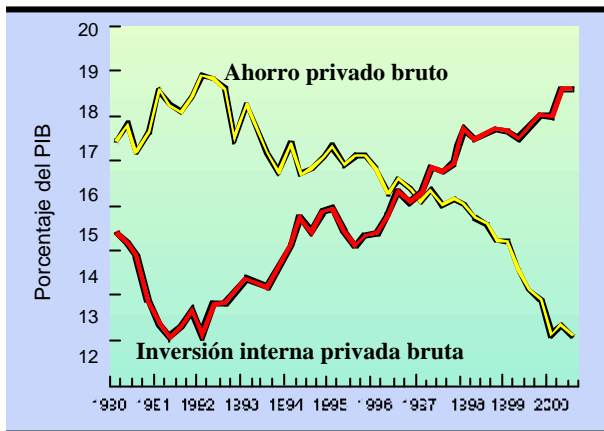
consumidores, que ya parecen verse afectados por el alza de los precios de la energía dentro del país. En particular, la desregulación y liberalización de los precios de la electricidad y el gas natural – que en algunos estados se han quintuplicado con el retorno de inviernos fríos más normales – se han traducido en un incremento muy notable de los costos de la calefacción de muchos hogares. Es probable que el descenso de la confianza y del gasto de los consumidores se vea aún más reforzado cuando los efectos de los despidos causados por las reestructuraciones empresariales y el reajuste de las existencias se extiendan por toda la economía<sup>11</sup>. El crecimiento del gasto de los consumidores disminuyó desde una tasa anual de 4,5% en el tercer trimestre a 2,9% en el cuarto trimestre.

Para la economía de los Estados Unidos se prevén fundamentalmente dos escenarios: un descenso típico normal que entrañaría unos ajustes rápidos en la capacidad productiva y las existencias mediante una breve desaceleración del crecimiento durante dos o tres trimestres, a lo que seguiría una pronta recuperación; o, alternativamente, un período

Gráfico 1.2

**ESTADOS UNIDOS: INVERSIÓN Y AHORRO PRIVADOS, 1990-2000**

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico.

sostenido de desinversión, que produciría recesiones similares a las del Japón o Europa de principios del decenio de 1990.

A comienzos de 2001 algunos acontecimientos sugerían que podría registrarse una rápida recuperación: los precios del petróleo estaban en la gama de 20 a 25 dólares el barril, la acumulación de existencias parecía haber tocado fin, las cotizaciones bursátiles parecían estabilizarse y la balanza comercial había empezado a mejorar. Asimismo, el dólar se había depreciado en más del 10% frente al euro respecto de sus máximos anteriores, y las perspectivas de unas mayores ganancias en dólares suponían un apoyo para los precios de las acciones de las compañías con grandes operaciones internacionales. La Reserva Federal se movió agresivamente hacia tipos más bajos y anunció que había cambiado el sesgo de su política de combatir la inflación para pasar a luchar contra una desaceleración rápida.

A pesar de esos hechos positivos, el riesgo de una recesión sostenida no puede dejarse de lado, ya que las últimas etapas del auge fueron acompañadas de incrementos históricamente grandes en el endeudamiento del sector privado, que es la contraparte de los excedentes fiscales también históricamente grandes (gráfico 1.3). Desde 1997, el gasto privado total ha superado al ingreso disponible, invirtiendo la relación normal registrada desde 1952; en el tercer trimestre de 2000 el déficit de financiación del sector privado había llegado a ser el 8% del PIB, la tasa de ahorro personal se había vuelto negativa, y la deuda de los hogares suponía el 110% del ingreso disponible anual. Así, mientras el

Gráfico 1.3

**ESTADOS UNIDOS: AHORRO PERSONAL Y AHORRO PÚBLICO, 1990-2000**

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico.

Gobierno se prepara a liquidar sus deudas, el sector privado ha estado acumulando cantidades sin precedentes de deuda en relación con su capacidad para atender al servicio correspondiente. Lo mismo que las compañías nuevas del sector de la TIC tenían que endeudarse para seguir funcionando, los hogares necesitan endeudarse para sostener su proporción actual de consumo. Un declive del crecimiento del ingreso acompañado de una recesión significaría que los hogares tendrían que incrementar su endeudamiento precisamente cuando su capacidad de atender a los pagos de su deuda pendiente está disminuyendo.

El hecho de que un período tan largo de expansión carezca de precedentes debería aconsejar cautela al evaluar la actual desaceleración. Si embargo, si, como ya se ha dicho, el auge de la inversión tiene algún parecido con el de Asia en los primeros años del decenio de 1990, las encontradas presiones sobre la economía de los impulsos macroeconómicos expansivos y de aquellos estructurales hacia el estancamiento apuntan a un futuro más incierto que lo que sugieren unos escenarios ya sea de descenso y recuperación cíclicos en forma de V o bien de una recesión sostenida (recuadro 1.1). Además, aunque la economía estadounidense se encuentre en una situación mucho más fuerte que en lo pasado para hacer los ajustes fiscales y monetarios apropiados y evitar así una recesión prolongada, parece poco probable que la economía vuelva con suavidad a su senda de crecimiento del decenio pasado, y ciertamente no al crecimiento próximo al 5% a que había llegado después de la crisis asiática.



**Recuadro 1.1****ANATOMÍA DE LA DESACELERACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS**

Muchos observadores esperan que la economía estadounidense experimentará un enfriamiento breve de tipo keynesiano, asociado a una sobreinversión y a una acumulación excesiva de existencias, seguido de una recuperación relativamente rápida. Esa previsión confía mucho en unos ajustes fiscales y monetarios discrecionales. Sin embargo, hay bastantes factores que sugieren que la actual desaceleración es muy diferente de las que caracterizan al ciclo keynesiano.

Si bien la elevada y sostenida tasa de expansión de la inversión empresarial ha desempeñado un papel importante en el período de expansión sin precedentes, aún más notable ha sido el incremento de la inversión en equipo nuevo para computadoras y su periferia, con incrementos anuales medios cercanos o superiores al 50% en 1995-2000. La inversión total en equipo de tratamiento de la información y de programas de ordenador creció más lentamente, a tasas en torno al 25% anual. Aunque ese gasto representó menos del 10% del PIB en 2000, supuso casi un tercio de todo el crecimiento de la producción durante 1995-1999.

El incremento excepcionalmente rápido de la inversión se vio impulsado sobre todo por empresas nuevas con capital de riesgo que intentaban aprovechar plenamente las ventajas de una onda schumpeteriana de innovación tecnológica en el tratamiento de la información y las telecomunicaciones. El auge de esa financiación del capital de riesgo y la burbuja del mercado de las OPI permitieron financiar compañías nuevas sin ganancias de momento y con expectativas muy inciertas de beneficios futuros<sup>1</sup>. El aumento tan grande de los precios de las acciones después de las ofertas públicas iniciales reducía el costo de la financiación. Los fondos de capital de riesgo fueron así capaces de recuperar sus inversiones y explorar nuevos planes empresariales. En tanto en cuanto el mercado bursátil se mantuviera alcista, incluso empresas tecnológicas sin éxito que no eran nunca rentables podían seguir contando con una financiación poco costosa para atender a las pérdidas en que incurrían. Sin embargo, esas empresas representan un exceso de capacidad que no se verá absorbido ni siquiera por un incremento de la demanda agregada en el alza cíclica. En una desaceleración, es probable que las quiebras las eliminen.

Este proceso parece ahora estar en marcha. Comenzó con el colapso del índice NASDAQ en el primer trimestre de 2000, cuando los inversores empezaron a diferenciar las compañías que se habían creado de nuevo cuño y que estaban abriéndose camino y tenían buenas perspectivas de beneficios de aquéllas que se mantenían vivas sólo gracias a inyecciones continuas de tesorería, con pocas esperanzas de ganancias futuras que justificasen el elevado precio de sus acciones. Es posible considerar el descenso cíclico como la consecuencia de que el mercado ejerce finalmente su papel, al seleccionar, entre la amplia gama de innovaciones de tecnología de la información, las que serán viables a la larga. El tipo de exceso de capacidad que hay en la economía puede ser así bastante diferente del exceso de capacidad en las fábricas de acero o de automóviles que caracterizó a los ciclos típicos de la posguerra.

Pero incluso las compañías de altas tecnologías con éxito y con beneficios pueden no ser inmunes al actual proceso de selección del mercado. Muchas de ellas han adquirido empresas nuevas más pequeñas. Otras han creado sus propios fondos de capital de riesgo para invertir en sociedades nuevas o financiar nuevas actividades gracias a unos precios reducidos y el suministro de crédito financiado por los vendedores. Algunas han aceptado opciones a recibir acciones en lugar del pago. Así, una bajada grande de las cotizaciones bursátiles, dificultades de liquidez o bancarrotas de las empresas más endeblas afectarán desfavorablemente a los posibles beneficios de las que tienen más éxito.

Aunque el sistema bancario establecido ha evitado casi siempre financiar a las compañías de las nuevas tecnologías, la parte de los préstamos a empresas en las carteras de los bancos aumentó en la segunda mitad del decenio de 1990. Buena parte de esa financiación se facilitó a sociedades de la llamada "vieja economía" o "de primera clase", con mucha solvencia crediticia, ya fuese mediante

préstamos a plazo fijo, líneas de crédito para respaldar la emisión de efectos comerciales, o suscripción y financiación de bonos. No obstante, la supervivencia de esas sociedades se ve amenazada por el proceso de destrucción creadora schumpeteriana que se produce cuando las empresas de altas tecnologías con éxito adoptan procedimientos tecnológicos nuevos y más rentables. El desempeño de esas compañías de la “vieja economía” sufrirá los efectos de la desaceleración general de la actividad, que también puede generar problemas a los bancos que les han prestado mucho dinero. La debilidad reciente de los mercados de bonos de alto rendimiento, y las dificultades para emitir papel comercial experimentadas por muchas de esas compañías sugiere que eso es lo que realmente está ocurriendo (Silverman y Hill, 2001).

A falta de precedentes, la actual situación económica de los Estados Unidos aconseja ser cauteloso en el análisis. Sin embargo, hay buenas razones para considerar al ciclo actual como una interrupción en una onda de innovación schumpeteriana más bien que como un simple problema keynesiano de insuficiente demanda agregada<sup>2</sup>. De ser así, la confianza que se ha asignado a la política monetaria y fiscal para asegurar que el enfriamiento sea breve puede estar equivocada. Sólo una oleada de bancarrotas, cuyo alcance es incierto, puede eliminar el exceso de capacidad en gran parte del sector de la TIC y permitir la reanudación de más inversiones prometedoras. La duración de la desaceleración dependerá de cuán rápidamente las empresas no viables podrán ser liquidadas, de hasta qué punto las compañías con éxito en otras partes de la economía afrontarán dificultades financieras como consecuencia de ese proceso, y del impacto de los posibles estímulos macroeconómicos sobre el resto de la economía.

De lo anterior no se desprende que los estímulos monetarios y fiscales sean inapropiados. Con todo, tendrían unas repercusiones mucho menores que en lo pasado, ya que pueden hacer poco para recrear el impulso de las inversiones y las condiciones de liquidez que permitieron la reciente y rápida experimentación con tecnologías nuevas. La mejora que muchos observadores esperan de una pronta atenuación de las condiciones monetarias puede ser lenta en aparecer, a menos que las entidades financieras, los capitalistas de riesgo y los hogares estén dispuestos de nuevo a volver a su respaldo exuberante de empresas nuevas que no tienen beneficios de momento y cuyas ganancias futuras previstas son muy inciertas. Pero es aquí donde el problema se originó en primer lugar.

<sup>1</sup> Los fondos de capital de riesgo esperan de ordinario que sus inversiones fructifiquen en la proporción de 10 a 1.

<sup>2</sup> Algunos aspectos del ciclo actual se asemejan a los descritos por von Hayek, quien adujo que un costo excesivamente bajo del capital provocaría inversiones en técnicas que eran demasiado intensivas en capital; el retorno ulterior a un nivel más normal de los costos de capital mostraría que esas inversiones no eran rentables, y el exceso de capacidad generado tendría que eliminarse con una pronunciada desaceleración y bancarrotas generalizadas. Sin embargo, si bien muchas compañías han invertido sin lograr las ventas que esperaban y la relación capital-producto puede haber aumentado, el problema no es la excesiva intensidad del capital, sino más bien el hecho de que unas condiciones financieras más que generosas permitían que se hicieran inversiones que no eran rentables.

## 2. La Unión Europea

En el año 2000 la economía de la Unión Europea tuvo uno de sus mejores desempeños desde la recesión de 1990-1991 (cuadro 1.1). El crecimiento finalmente superó el 3% y el desempleo cayó a menos del 9%. Las disparidades entre las economías mayores y menores que habían creado dificultades para formular una política monetaria uniforme también disminuyeron. Alemania, Francia e Italia crecieron al 3% aproximadamente en 2000, mientras España lo hizo a más del 4%. Entre las economías menores, Irlanda siguió a la cabeza de todos,

logrando la notable tasa de crecimiento del 11%. Con el gasto en inversión y consumo dirigiendo la recuperación, la zona del euro parece estar emulando la clase de crecimiento impulsado por el sector privado que han disfrutado los Estados Unidos. A decir verdad, el diferencial de crecimiento de alrededor de 1,75 puntos porcentuales entre los Estados Unidos y la zona del euro en el último trienio se invirtió en la segunda mitad de 2000.

El fracaso de Europa para conseguir una recuperación fuerte y sostenida después de 1991 refleja, en parte, la sensibilidad de los tipos de interés europeos a los de los Estados Unidos por causa de la mayor integración de los mercados financieros.

Asimismo, el afán del BCE por lograr credibilidad se tradujo en unos tipos crecientes en respuesta al endurecimiento monetario de los Estados Unidos, con independencia de si tal cosa se compadecía con las tendencias del crecimiento y el empleo en Europa. Las estrictas políticas fiscales para cumplir los requisitos de convergencia de la moneda única y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento significaban que la fuente principal de expansión de la demanda tenía que venir de las exportaciones netas. El estímulo de esta fuente después de 1999 reflejó la mayor competitividad creada por la depreciación del euro, que fue continua hasta el tercer trimestre de 2000 cuando la intervención conjunta de los Bancos Centrales del G-7 puso aparentemente fin a toda nueva caída. El crecimiento parece haber alcanzado un máximo a mediados de 2000, hacia las mismas fechas más o menos que en los Estados Unidos. Francia ha seguido creciendo con fuerza basándose en la demanda interior y logró reducir su tasa de desempleo, pero la economía alemana registró inesperadamente una fuerte pérdida de ritmo en el último trimestre de 2000, y casi todos los indicadores principales de la actividad económica apuntan a una desaceleración en la zona del euro en 2001<sup>12</sup>. Se espera que las menores exportaciones netas actúen de freno y la cuestión importante es si Europa podrá seguir con el crecimiento del último año frente al descenso del de los Estados Unidos.

Este último tendrá repercusiones no sólo por conducto del comercio. Las ventas de las filiales alemanas y británicas en los Estados Unidos supusieron aproximadamente cinco veces sus exportaciones a ese país en 1998, cifras éstas que más o menos duplican las de economías europeas menores como la holandesa. La disminución de las ventas reducirá la rentabilidad, lo que podría hacer más difícil la reestructuración que se necesita para introducir los métodos de producción y organización relacionados con las nuevas tecnologías que se requieren para competir con compañías estadounidenses. La integración económica entre esos bloques industriales parece revestir mayor importancia que lo que sugiere un simple debate sobre los indicadores comerciales. Según estimaciones recientes, la elasticidad del crecimiento de la zona del euro con respecto al de los Estados Unidos alcanza la elevada cifra de 0,4<sup>13</sup>. Esto sugiere que el reciente declive de la tasa de crecimiento de los Estados Unidos de más de 3 puntos porcentuales respecto de su promedio en el último quinquenio podría causar una disminución del orden de 1,5 puntos porcentuales en el crecimiento europeo,

reduciéndolo a menos del 2%, con independencia de cualesquiera otras repercusiones que tenga la pérdida de competitividad de las exportaciones como consecuencia de un fortalecimiento del tipo de cambio.

No obstante, Europa parece mejor situada que nunca para desengancharse de los Estados Unidos. Como las compañías europeas no están tan apalancadas como las estadounidenses, la inversión debería verse menos influida por la penuria de liquidez, por los crecientes tipos que han de pagar las compañías de alta tecnología y otras empresas en los mercados de capital, o por las dificultades del sector de la TIC. El que las acciones ocupen una parte menor en los patrimonios personales también sugiere que el gasto de consumo debería verse menos restringido por el descenso de las cotizaciones bursátiles en todas partes. Además, la situación macroeconómica es muy favorable. Se ha logrado el necesario grado de convergencia en la región y el euro se lanzó con éxito; su debilidad inicial reflejó factores más cíclicos que estructurales. Asimismo, la baja de los tipos de interés en los Estados Unidos hace que disminuya la presión sobre el

BCE, y la situación fiscal es buena; los cambios en los sistemas tributarios de las principales economías (Alemania, Francia e Italia) brindarán un estímulo de entre 35.000 y 50.000 millones de euros en 2001, lo que representa tanto como el 1% del PIB. El cambio de signo en la tendencia alcista de los precios del petróleo debería tener también mayores consecuencias positivas en Europa, ya que ésta es un importador neto de petróleo mayor que los Estados Unidos, y tal cosa se verá reforzada por un euro más fuerte, generando nuevos incrementos del poder de compra de los hogares y costos menores para las firmas europeas.

Por todas estas razones Europa parece bien situada para seguir con el crecimiento del último año e impulsar la demanda mundial frente a la desaceleración de los Estados Unidos. Una rápida expansión en Europa de la demanda interior es también esencial para afrontar el legado del elevado desempleo. Para ello será menester que las mayores economías dejen de depender indebidamente de las exportaciones para su crecimiento<sup>14</sup>. El que éste cobre fuerza dentro de Europa y contribuya a una expansión de la demanda global probablemente dependerá mucho de la disposición y capacidad de los gobiernos para que la política económica se anticipe al empeoramiento de las condiciones y no se limite a reaccionar ante ellas.

---

*Europa parece bien situada para seguir con el crecimiento del último año e impulsar la demanda mundial frente a la desaceleración de los Estados Unidos. Para ello será menester que las mayores economías dejen de depender indebidamente de las exportaciones para su crecimiento.*

---

Los cambios estructurales que se han hecho en la política fiscal deberían incrementar los ingresos reales y compensar en parte los efectos adversos de unos costos más altos de la energía y la calefacción. No obstante, la confianza de los consumidores europeos no parece mejorar, y el crecimiento en términos reales, que alcanzó un máximo en 1999 en torno al 3%, había caído por debajo del 2,5% a finales de 2000. Los convenios salariales vigentes en algunas de las mayores economías se negociaron en condiciones menos ventajosas y no se renovarían en 2001. Por ejemplo, los acuerdos muy moderados en ese particular que se concertaron en Alemania en 2000 todavía tienen un año de vigencia. Allí donde los convenios salariales se vincularon a la tasa de inflación esperada, que ha acabado viéndose superada en razón de los precios del petróleo y la debilidad del euro, debería haber alguna recuperación del ingreso real.

La apreciación del euro a finales de 2000 ha producido un endurecimiento de facto de la política monetaria con unos tipos de interés reales que han alcanzado unos máximos cíclicos, desde en torno al 2% en 1999 a alrededor de 3,75%<sup>15</sup> a principios de 2001. Con unos precios del petróleo más bajos, el fortalecimiento del euro y un incremento monetario que se mueve hacia los objetivos del BCE, debería haber mucho margen para una atenuación monetaria discrecional paralela a toda política fiscal expansiva. Sin embargo, sus recientes pronunciamientos indican que el BCE seguirá únicamente preocupado por la estabilidad de los precios internos. Esto se compadece mal con el espíritu de los debates preparatorios de la UME, cuando hubo un amplio consenso de que cabía usar la política monetaria para contrarrestar choques externos y simétricos, tales como una subida de los precios del petróleo o una disminución de la demanda mundial. El que no se contrapesen esas influencias podría producir desequilibrios globales con movimientos perturbadores en los tipos de cambio similares a los registrados entre el yen y el dólar y que contribuyeron a precipitar la crisis asiática.

La economía del Reino Unido, que se mantiene fuera de la UME, ha registrado un crecimiento constantemente mejor que el de la zona del euro desde la recesión de 1990-1991 y fue una de las primeras economías que encabezó la recuperación mundial. No obstante, en 2000 el crecimiento fue algo inferior al promedio de la UME y parecía haber alcanzado un máximo a mediados de año. Con una producción industrial que disminuyó mucho en el último trimestre de 2000, su desempeño parece reflejar el de los Estados Unidos, a menos que consideraciones electorales o de otra índole conduzcan a facilitar un estímulo más directo.

### 3. El Japón

El crecimiento en el Japón – impulsado por las exportaciones – se recuperó en la primera mitad de 2000 y se tradujo en un incremento de los beneficios de las empresas, la inversión, la producción industrial y el producto nacional, sugiriendo que podía iniciarse una reactivación. La impresión de una mejora acelerada se reforzó cuando el Banco del Japón elevó su tipo de interés a 0,25% en agosto, ya que el Banco había mantenido que no se endurecería la política monetaria hasta que hubiera señales claras de que había disminuido la amenaza de una espiral deflacionaria. No obstante, el crecimiento disminuyó a una tasa anual de – 2,4% en el tercer trimestre, y el desempleo siguió aumentando, alcanzando el 4,9% en diciembre a pesar de un incremento de los puestos de trabajo. Las cifras de la producción y el consumo privado en el segundo semestre también fueron decepcionantes y, con el declive de las exportaciones, las existencias empezaron a aumentar. Las estimaciones ulteriores del Gobierno sobre el crecimiento en el año fiscal que termina en marzo de 2001 se redujeron para quedar por debajo del 0,5%, medido en precios corrientes<sup>16</sup>. Los datos finales del cuarto trimestre pueden muy bien mostrar un nuevo descenso de la producción, con lo que el Japón volvería a la recesión.

Aunque los mercados más débiles de los Estados Unidos y del Asia en desarrollo han frenado mucho la recuperación dirigida por las exportaciones, todavía no está claro cuál ha sido su efecto sobre los beneficios y la inversión de las empresas<sup>17</sup>. Los pedidos de maquinaria por sectores distintos de los que exportan o guardan relación con la TIC empezaron a aumentar en la segunda mitad de 1999 y esto debería haberse reflejado en las cifras de producción de comienzos de 2000<sup>18</sup>. El que ello sea suficiente para compensar el declive de las exportaciones y de los sectores relacionados con la TIC por la desaceleración en los Estados Unidos será un factor determinante para que la economía vuelva o no a una situación de recesión.

El Gobierno ha optado tradicionalmente por el instrumento fiscal para promover la expansión. No obstante, la política tributaria se volvió cada vez más cauta cuando el endeudamiento público se incrementó. En respuesta a las muestras de desaceleración en el segundo semestre de 2000, en noviembre se introdujo un presupuesto adicional que se proponía aumentar el gasto público en 4,8 billones de yen. Sin embargo, no toda esa cifra constituye un estímulo nuevo, ya que la legislación limita la emisión de efectos públicos nuevos a 2,0 billones de yen y establece que el resto procederá del excedente

del ejercicio fiscal de 1999 de 1,5 billones de yen (es decir, el remanente de los gastos presupuestados que no se hicieron en realidad) y un aumento estimado de 1,2 billones de yen de los impuestos. El estímulo que resulta del presupuesto propuesto para el año fiscal que empieza en abril del 2001 es una vez más modesto, y a mediados de año se requerirá seguramente otro presupuesto complementario.

Las administraciones locales están sometidas a mucha presión para que arreglen sus finanzas recortando el gasto. En consecuencia, con unas previsiones de una contribución escasa de las exportaciones, el que prosiga la recuperación dependerá sobre todo de la demanda interna privada. La inversión ha dado muestras de aceleración, pero lo que se espera es que sea la demanda de los consumidores la que tome las riendas. Esto obligará a que el crecimiento de los salarios sea al menos igual al incremento de la productividad.

Sigue habiendo mucha incertidumbre sobre la dirección futura de la política monetaria. Había una creciente preocupación de que un retorno a una política de tipos de interés nulos podría demorar las medidas de reestructuración empresarial que se necesitan urgentemente para restablecer la rentabilidad. No obstante, el retorno a un crecimiento negativo en el tercer trimestre sugiere la posibilidad de que la recuperación pueda verse frenada justo cuando empieza a cobrar fuerza<sup>19</sup>. El hecho de que la tasa de desempleo siga aumentando cuando se ofrecen más puestos de trabajo indica que están volviendo a la fuerza laboral trabajadores que anteriormente se habían retirado de ella y que la economía podría expandirse sin riesgos inflacionarios bastante por encima de la tasa potencial (estimada en 1%).

Evaluar las repercusiones de la actual política monetaria es difícil porque los precios han estado

cayendo durante casi todo el decenio de 1990, de tal suerte que los tipos de interés reales resultan positivos incluso si son próximos a cero en términos nominales. Los problemas con los balances de las entidades financieras también dificultan calcular la cantidad de liquidez que se ha inyectado. La rentabilidad y el capital de los bancos han mejorado en los últimos años, sin que esto haya conducido todavía a un incremento de los préstamos bancarios o del valor de las acciones. Los préstamos de los bancos comerciales nacionales siguen disminuyendo a razón de un 4% aproximadamente al año y los estudios Tankan durante el año no muestran ningún cambio en la poca predisposición de los bancos a conceder crédito.

El endurecimiento de la política monetaria desde agosto de 2000 se ha visto reforzado por la apreciación del yen. Al mismo tiempo, los precios de las acciones alcanzaron un máximo en abril de 2000, pero a raíz de la tendencia registrada por el NASDAQ de los Estados Unidos disminuyeron mucho en abril y mayo. Sin embargo, en lugar de estabilizarse como en los Estados Unidos, las cotizaciones siguieron bajando, con una caída especialmente pronunciada a mediados de diciembre cuando se hizo patente que la economía se estaba frenando. Esto relanzó las especulaciones sobre las dificultades del sector bancario y la posibilidad de establecer un fondo público especial de inversiones que respaldara los precios de las acciones. Si el reciente incremento de la inversión resulta ser cíclico – debido sobre todo a la recuperación en Asia y al prolongado crecimiento de la economía de los Estados Unidos – más bien que el resultado de factores microestructurales y de la difusión de las inversiones a sectores distintos de los de exportación, puede no sobrevivir a la desaceleración prevista en la demanda mundial.

---

*En el Japón el retorno a un crecimiento negativo en el tercer trimestre sugiere la posibilidad de que la recuperación pueda verse frenada justo cuando empieza a cobrar fuerza.*

---

---

## C. Los países en desarrollo

---

### 1. América Latina

---

En todos los países latinoamericanos el desempeño económico mejoró en el año 2000 (cuadro 1.2). En algunos hubo una recuperación muy fuerte, que elevó la tasa regional de expansión a casi 4%, la más alta desde que se produjo la crisis asiática. No obstante, las acusadas diferencias de los resultados entre unos países y otros que se registraron en 1999 persistieron en 2000. México y las economías de Centroamérica y el Caribe, con estrechos lazos comerciales con los Estados Unidos, siguieron superando a aquellas economías que dependen más de las exportaciones de productos básicos y del comercio intrarregional.

El crecimiento se aceleró mucho en las dos mayores economías, el Brasil y México. Gracias a los precios más elevados del petróleo, a la continua expansión en los Estados Unidos y a una robusta demanda interna, el crecimiento de México alcanzó el 7%, la tasa más alta en muchos años, mientras una agresiva política de fluidez monetaria permitió al Brasil no sólo crecer más (hasta un 4%) sino también reducir su déficit fiscal. El efecto sobre los precios de la depreciación monetaria de principios de 1999 fue nulo a pesar de la recuperación, pero la balanza por cuenta corriente mejoró menos de lo previsto. En Chile, hubo también un incremento grande del crecimiento (a casi 6%) desde la situación de recesión de 1999.

Tanto en la Argentina como en el Uruguay la economía se contrajo (pero más lentamente) por segundo año consecutivo. En la Argentina prosiguió el ajuste a los choques externos de 1998-1999, lo que se tradujo en alguna mejora de la competitividad y en un excedente comercial. Sin embargo, como la balanza de servicios se deterioró por causa de unos costos financieros considerablemente mayores, sólo se registró una modesta reducción del cuantioso déficit en cuenta corriente. Los mercados financieros internacionales, que son cruciales para financiar el déficit, han estado observando muy de cerca los

esfuerzos del Gobierno para poner su deuda bajo control y para reducir las subidas de salarios y precios suficientemente con el fin de restablecer la competitividad y lograr la sostenibilidad de la cuenta corriente (véase el recuadro 2.1 del capítulo II).

El entorno exterior de las economías latinoamericanas fue por lo general favorable cuando en el año 2000 prosiguió la recuperación de los precios de ciertos productos básicos, que había empezado en el segundo semestre de 1999. En particular, el alza de los precios del petróleo benefició a varios países, especialmente Venezuela donde el crecimiento del PIB se recuperó para superar el 3% en 2000 después

de un pronunciado declive de más del 7% en 1999. Varios otros países, sin embargo, en particular, Chile, Paraguay y Uruguay, se vieron muy perjudicados por los precios más altos del petróleo.

Los precios de metales como cobre, aluminio, mineral de hierro, níquel, estaño y cinc también se recuperaron, al igual que los de algunos productos agropecuarios y pesqueros, tales como algodón, harina de pescado, pulpa, soja y lana. En cambio, hubo un descenso continuado de los precios de alimentos y

bebidas, especialmente del cacao, café, y azúcar. No obstante, la relación de intercambio de la región en su conjunto mejoró. Como, además, una demanda interna relativa débil mantuvo el incremento de las importaciones muy por debajo del de las exportaciones, hubo una mejora (modesta) del déficit regional en cuenta corriente. La IED disminuyó en el año 2000 y las entradas totales de capital neto siguieron siendo muy inferiores a las de 1996-1998.

Las perspectivas para 2001 de casi todos los países de América Latina dependen de cuánto se desacelere la economía estadounidense y de la velocidad a que se recupere. Se espera que en la región en su conjunto el crecimiento disminuya como consecuencia de un peor comportamiento de las exportaciones, aunque una mayor depreciación del dólar ayudaría a aumentar la competitividad de las

---

*Las perspectivas de casi todos los países de América Latina dependen de cuánto se desacelere la economía estadounidense y de la velocidad a que se recupere. Se espera que en la región en su conjunto el crecimiento disminuya, aunque una mayor depreciación del dólar ayudaría a aumentar la competitividad de las economías "dolarizadas".*

---

economías “dolarizadas”. Las repercusiones de la menor demanda de importaciones en los Estados Unidos serán las mayores de todas en México, y probablemente pequeñas en el Brasil, Chile y el Perú. Estos dos últimos países, en particular, seguirán beneficiándose de los precios más altos de los metales básicos y del crecimiento relativamente robusto de las economías asiáticas, que son mercados importantes de sus exportaciones. El panorama resulta especialmente incierto en el Ecuador, donde la hiperinflación sigue suponiendo un gran desafío para las autoridades económicas, así como en Venezuela y Colombia. Los desequilibrios fiscales constituyen un serio problema en algunos países, como la Argentina y el Brasil, mientras en otros, tras las crisis financieras registradas en los decenios de 1980 y 1990, se sigue bregando todavía con sistemas bancarios endeblés y frágiles.

América Latina continúa enfrentándose con grandes limitaciones en materia de financiación. Aunque la región sigue dependiendo de las entradas de capital, en el año 2000 se mantendrá una transferencia negativa neta de recursos. Los tipos de interés más bajos en los Estados Unidos significan unos costos menores del endeudamiento nuevo y, con el tiempo, del servicio de la deuda antigua, siempre que los diferenciales del riesgo soberano no aumenten más de lo que se reducen los tipos indicativos. Por otra parte, las limitaciones financieras pueden verse agravadas si la desaceleración estadounidense conduce a un menor crecimiento del comercio mundial. Al optar más países por un régimen de plena dolarización, la región dependerá cada vez más de las condiciones en los Estados Unidos y de su política económica.

## 2. Asia

El crecimiento de los países en desarrollo de Asia en su conjunto (sin contar a China) se aceleró aún más en el año 2000, cifrándose en 6,2%, después de haberse ya recuperado en 1999 de la contracción de casi 1% del año anterior (cuadro 1.1). Hubo, sin embargo, grandes diferencias en el desempeño de las subregiones y de los países que las componen (cuadro 1.2).

En el Asia occidental se registró un cambio de signo muy acusado desde el crecimiento ligeramente negativo de 1999 a uno positivo de más del 4% en 2000. Precavidos ante la volatilidad de los precios del petróleo, los países productores de la subregión se mostraron inicialmente cautelosos a la hora de emplear esas ganancias adicionales inesperadas, prefiriendo reponer sus reservas de divisas y aumentar sus tenencias de activos extranjeros. No obstante, cuando los precios del petróleo siguieron altos por causa de la fuerte demanda mundial y las bajas existencias en todas partes (véase la sección C

del capítulo II), los gobiernos empezaron a aumentar su gasto en infraestructura, educación y atención a la salud. Los mayores ingresos redujeron las necesidades de endeudamiento y los atrasos en los pagos. Al mismo tiempo, los mejores saldos fiscales y externos, la mayor confianza, y la fuerte demanda interna, impulsaron con fuerza a la actividad económica, contribuyendo al crecimiento económico general de las economías asiáticas exportadoras de crudos. Muchos países de la subregión que son importadores de petróleo, sin embargo, sufrieron pérdidas sustanciales en su relación de intercambio.

La economía turca se recuperó bien de los severos daños causados por el seísmo de 1999 y los efectos de contagio de la crisis rusa. No obstante, su programa de estabilización basado en el tipo de cambio empezó a encontrar dificultades a finales de 2000, arrojando dudas sobre su capacidad para sostener el crecimiento (véase el recuadro 2.2 del capítulo II).

Las perspectivas del Asia occidental para el año 2001 son muy favorables. Animado por los mayores ingresos del petróleo, se espera que el crecimiento se acelere en la Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y el Yemen, y, en menor medida, en la República Islámica del Irán, donde los reembolsos de la deuda exterior y unas importaciones de alimentos mayores por causa de la sequía son aspectos que juegan en su contra. Qatar se beneficiará además del aumento de su producción y exportaciones de gas. Hasta cierto punto, la sequía también contrarrestará las ventajas de unos precios del petróleo más elevados en varios países. A plazo más largo, en casi todos los países de la subregión el crecimiento seguirá restringido por unas tasas bajas de inversión. También, sin una diversificación sustancial de la producción, seguirán expuestos a las perturbaciones en la relación de intercambio. Muchos países están aplicando reformas para mejorar la eficiencia del sector público y también han introducido medidas para privatizar y desregular la actividad económica con miras a fomentar el sector privado y promover la inversión interna y externa.

En el Asia meridional, la actividad económica general siguió dominada por el comportamiento de la economía de la India. A pesar de los efectos negativos sobre las exportaciones de la crisis financiera asiática y del grande y reciente incremento de los precios del petróleo, el crecimiento de la región en su conjunto se mantuvo en el nivel del bienio anterior. El de la India, que ha aumentado mucho en los últimos años, se frenó ligeramente. La sequía de la parte septentrional del país afectó a la producción agrícola menos de lo previsto y, a pesar de las inundaciones en el estado de Andhra Pradesh de finales de agosto y principios de septiembre, que dañaron a los cultivos arroceros, el país ha obtenido un gran excedente de grano. El sólido crecimiento

Cuadro 1.2

## CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, POR REGIONES, 1990-2000

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/país	1990-1995 <sup>a</sup>	1995-2000 <sup>a</sup>	1990-2000 <sup>a</sup>	1998	1999	2000 <sup>b</sup>
<b>América Latina</b>	3,6	2,9	3,3	1,9	0,1	3,7
<i>de la cual</i>						
Argentina	5,8	2,7	4,2	3,9	-3,2	-0,5
Bolivia	4,1	3,2	3,7	4,7	0,6	2,0
Brasil	3,1	2,2	2,7	-0,1	0,8	4,0
Chile	8,7	4,5	6,6	3,4	-1,1	5,7
Colombia	4,7	0,9	2,7	0,5	-4,5	3,0
Ecuador	3,4	0,1	1,8	0,4	-7,3	2,6
México	1,5	5,5	3,5	4,8	3,7	7,0
Perú	5,5	3,4	4,5	0,3	3,8	3,9
Uruguay	3,7	2,1	2,9	4,6	-3,2	-1,0
Venezuela	3,4	0,3	1,9	-0,1	-7,2	3,2
<b>África</b>	1,5	3,6	2,5	3,2	2,9	3,5
<i>de la cual</i>						
Argelia	0,1	3,5	1,8	5,1	3,3	4,3
Camerún	-1,9	4,8	1,4	5,1	4,4	4,2
Côte d'Ivoire	1,9	4,6	3,2	4,5	2,8	2,2
Egipto	3,4	5,2	4,3	5,6	6,0	3,9
Ghana	4,3	4,4	4,3	4,7	4,4	4,0
Kenya	1,6	2,3	1,9	2,1	1,5	1,6
Mozambique	3,3	8,7	5,9	12,0	8,8	4,5
Nigeria	2,4	3,2	2,8	1,9	1,1	3,5
Sudáfrica	0,8	2,2	1,5	0,6	1,2	2,7
Uganda	7,0	6,2	6,6	5,5	7,8	5,0
<b>Asia</b>	6,1	5,0	5,6	1,1	4,9	6,6
Nuevas economías industrializadas	6,9	5,0	6,0	-2,6	7,6	8,6
Hong Kong, China	5,3	3,5	4,4	-5,1	3,1	10,4
República de Corea	7,4	4,8	6,1	-6,7	10,7	9,3
Singapur	8,6	6,3	7,4	0,4	5,4	10,1
Provincia china de Taiwán	6,4	5,8	6,1	4,7	5,7	6,0
ASEAN-4	7,0	1,6	4,3	-9,4	2,8	5,3
Filipinas	2,2	3,4	2,8	-0,6	3,2	3,5
Indonesia	7,1	0,7	3,9	-13,0	0,3	5,2
Malasia	8,7	4,6	6,6	-7,4	5,4	8,7
Tailandia	8,6	0,3	4,3	-10,2	4,2	4,2
ASEAN-4 más República de Corea	7,2	3,2	5,2	-8,2	6,5	7,3
Asia meridional	4,5	5,5	5,0	5,6	5,7	5,5
Bangladesh	4,4	5,1	4,7	5,1	4,4	5,5
India	4,5	6,1	5,3	6,3	6,4	5,7
Nepal	5,2	4,1	4,6	2,3	2,3	5,5
Pakistán	4,8	3,2	4,0	2,6	2,7	4,7
Sri Lanka	5,4	4,8	5,1	4,7	4,2	5,0
Asia occidental	1,3	3,4	2,4	3,3	-0,5	4,3
China	12,0	8,3	10,1	7,8	7,1	8,0

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos en dólares de 1995.

<sup>a</sup> Promedio anual.<sup>b</sup> Estimaciones.



general se vio apoyado por unos buenos resultados industriales y un rápido incremento de la demanda exterior de servicios relacionados con la TIC; con el fin de promover la exportación de los servicios, se dictaron leyes para apoyar ese sector y desarrollar la infraestructura del comercio electrónico.

En Sri Lanka, en el año 2000 continuó el fuerte crecimiento impulsado por las exportaciones, especialmente de prendas de vestir. Los elevados precios del té y el caucho contribuyeron asimismo al pronunciado incremento de los ingresos de exportación. El crecimiento de más del 5% en Bangladesh también se vio fomentado por las exportaciones. En el Pakistán el crecimiento se aceleró, aunque todavía siguió a la zaga de los demás países de la región; el sector exterior se mantuvo frágil, las reservas continuaron descendiendo desde unos niveles ya bajos y la moneda registró presiones a raíz de la depreciación de otras divisas de la subregión.

Las perspectivas a corto plazo de la subregión son encontradas. A pesar de algunas repercusiones negativas del comercio mundial, el crecimiento se mantendrá en la India relativamente fuerte, apoyado en el enorme sector agrícola del país, que se beneficia de las medidas para reformar los controles de precios y estimular el comercio interior de productos agropecuarios. También se espera que los sectores manufactureros orientados a la exportación se beneficien de una mejora del régimen de la IED en las zonas económicas especiales, y la vigorosa expansión de las empresas de TCI contribuirá a una mayor actividad del sector de los servicios. En Sri Lanka el crecimiento seguirá impulsado por la fuerte demanda de sus dos exportaciones principales, a saber, ropa y té, mientras que en el Pakistán es probable que las dificultades financieras constituyan un factor limitativo. Todos los países del Asia meridional, pero especialmente los más pequeños, dependen mucho de las importaciones de energía y de las exportaciones agrícolas. Los ajustes al empeoramiento de la relación de intercambio causado por los recientes movimientos adversos de los precios de los productos primarios quizá frenen algo el crecimiento, y podrían necesitarse más reformas estructurales en la agricultura y en la industria para fortalecer la competitividad.

En el Asia oriental, casi todas las principales economías consolidaron su recuperación. Los cinco países que se habían visto más afectados por la crisis financiera – la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) y la República de Corea – registraron un crecimiento global en 2000 de más del 7%, frente al 6,5% de 1999. A pesar de unas sustanciales devaluaciones monetarias y del rápido ritmo de la recuperación, las tasas de inflación se mantuvieron bajas. En Malasia y Tailandia existe la posibilidad de una deflación de precios (que ya es una realidad en China y Hong Kong (China)).

Además de los buenos resultados de la exportación, el crecimiento se ha visto respaldado por unos tipos de interés bajos y unas políticas monetarias expansivas. Aunque las salidas de capital han proseguido al reducir los bancos sus riesgos acumulados en el exterior, no han superado a los excedentes por cuenta corriente. Esto sugiere que la depreciación monetaria generalizada ha sido el resultado de una política deliberada. Hubo una recuperación apreciable del comercio intraasiático, que está ahora creciendo con mayor rapidez que el que tiene lugar tanto con los Estados Unidos como con la UE. En varias economías del Asia oriental las fuerzas internas que impulsan la recuperación han empezado a desplazarse desde un ajuste de las existencias y del gasto público a los elementos más permanentes de la inversión empresarial y el consumo privado. En cambio, los beneficios del mayor volumen exportado y de unos precios más altos de las exportaciones se vieron en parte compensados por las subidas del petróleo en 2000.

Entre los países de la ASEAN-4, Malasia siguió logrando los resultados mejores, con un crecimiento que se aceleró hasta el 8,7%. No obstante, a finales de año, la demanda interna se había frenado mucho y las ventas de manufacturas estaban aumentando bastante más aprisa que la producción, lo que indicaría una disminución de las existencias. Los precios percibidos por los productores han ido disminuyendo, y el alza en diciembre de 2000 de los precios al consumo se cifró en una tasa anual de muy poco más del 1%. En Tailandia las exportaciones aumentaron un 20% en todo el año 2000, contribuyendo más al crecimiento que en años anteriores, cuando el consumo interno había constituido el impulso principal. A pesar de unos precios de la energía más altos, la inflación prácticamente ha desaparecido; la utilización de la capacidad sigue estando por debajo del 60% y todavía hay demasiada mano de obra. Como en Tailandia, la recuperación en Filipinas ha sido relativamente lenta. A comienzos de 2001, el país registraba un desequilibrio fiscal muy grande y el peso estaba sometido a presiones, a pesar de una posición muy sólida en cuenta corriente. Indonesia registró su primer año de fuerte crecimiento desde la crisis financiera, pero la demanda interna, que cada vez reviste mayor importancia en el crecimiento de los demás países de la ASEAN, sigue débil.

En la República de Corea, que ya ha recuperado su nivel de ingreso per cápita anterior a la crisis, el crecimiento se frenó algo en el año 2000, pero todavía superó el 9%. La actividad económica siguió impulsada por las exportaciones, especialmente de ordenadores, y en la producción manufacturera se registró un gran aumento, sobre todo de semiconductores. Un segundo año de crecimiento rápido ha hecho que resurjan las entradas de capital, y aunque la moneda se depreció por término medio

alrededor del 10%, a finales de año hubo una recuperación del tipo de cambio. La inflación empezó a aumentar, consecuencia en parte de los precios más altos del petróleo en un país que depende de los crudos importados para cerca de la mitad de sus necesidades energéticas. Esto indujo al Banco de Corea a elevar el tipo del dinero interbancario a la vista en octubre por segunda vez en el año 2000. Los precios al consumo bajaron en octubre y noviembre, con un incremento anual del índice de precios de poco más del 2%.

El crecimiento de la economía se recuperó mucho en Hong Kong (China) al reanimarse el turismo, y Singapur experimentó otra aceleración grande en 2000. No obstante, en todas las NEI las exportaciones empezaron a disminuir conforme avanzaba el año. Por ejemplo, en Singapur las exportaciones de productos electrónicos fueron en diciembre inferiores en un 11% a las del mismo mes de 1999 y las exportaciones de semiconductores alrededor del 17% más bajas. Las exportaciones a todos los mercados principales, excepto aquéllas al Japón y China, disminuyeron. En Hong Kong (China) el consumo se ha mantenido débil a pesar de una caída de los tipos de interés reales y de la tasa de desempleo y de una estabilización del mercado inmobiliario, y en la Provincia china de Taiwán la reanimación de la demanda interna en el primer trimestre de 2000 no pudo sostenerse.

En China, la actividad económica siguió cobrando fuerza en 2000, con un crecimiento que superó en un punto porcentual el del año anterior y con un cambio de signo de la tendencia deflacionaria causada por la débil demanda interna de los últimos años. Las políticas expansivas, unas exportaciones fuertes y los avances en las reformas estructurales se tradujeron en un rápido crecimiento de la construcción y la industria, que compensó con creces el desempeño poco brillante de la agricultura. Las exportaciones e importaciones también se beneficiaron de una depreciación real del renminbi y de unos recortes mayores de los impuestos a la exportación. También hubo un aumento grande de los compromisos nuevos de IED, que habían estado disminuyendo durante casi cuatro años. Con todo, habida cuenta de su creciente dependencia del mercado de los Estados Unidos, es probable que la desaceleración de ese país reduzca el crecimiento de las exportaciones en 2001. Exportaciones e importaciones también pueden verse afectadas por las perspectivas de un acceso de China a la OMC y sus implicaciones para el tipo de cambio. Aunque se espera que el crecimiento de las exportaciones sea menor en 2001, la economía debería verse estimulada por las actuales políticas fiscales y monetarias

expansivas. Cabe esperar, en particular, que la inversión en infraestructuras aumente, especialmente en las provincias occidentales.

Las perspectivas de muchos países en desarrollo del Asia oriental en 2001 están muy relacionadas con el ciclo de las altas tecnologías en los Estados Unidos y el movimiento de sus monedas frente al dólar y el yen. El crecimiento de la subregión depende en buena medida de la demanda exterior de productos electrónicos y, por lo tanto, se vería afectado por toda desaceleración de la demanda mundial. El ritmo de incremento de pedidos nuevos desde los Estados Unidos de bienes electrónicos ya había disminuido a la mitad en octubre de 2000. Se esperan mayores descensos conforme las existencias sigan aumentando en ese país, y a principios de 2001 había señales claras de una caída de los precios de los semiconductores. Además, el crecimiento se ve frenado por la actual reestructuración de los sectores financiero y empresarial. Es probable que las NEI crezcan a una tasa más baja en 2001, y Singapur y la Provincia china de Taiwán, en particular, se verán afectados por la débil demanda de productos electrónicos. El crecimiento más lento de la República de Corea traducirá, en parte, la continuación de los problemas de los principales *chaebols* y los riesgos asociados a las dificultades del sector bancario.

En Malasia, unas menores exportaciones de artículos electrónicos podrían reducir considerablemente la tasa de crecimiento en 2001. Esto quizá obligue a que se reconsidere la política de mantener un tipo de cambio fijo, pero un dólar más bajo puede aliviar la necesidad de cambiar la paridad. Invertir las expectativas de deflación y de un menor crecimiento exigirá una agresiva atenuación monetaria y estímulos fiscales. Las perspectivas del crecimiento en Tailandia también se ven menoscabadas por la probabilidad de un menor crecimiento de las exportaciones en 2001; y los lentos avances de la reestructuración de la deuda y la debilidad del sector bancario son también asuntos que causan preocupación en ese país. Sin embargo, con mucho margen para reducir los tipos de interés y con las expectativas de un vigoroso estímulo fiscal, Tailandia está mejor situada para resistir la desaceleración en los Estados Unidos que otros países de la subregión. Los efectos de los choques externos siguen constituyendo una amenaza para Indonesia y Filipinas. Además, la situación fiscal suscita inquietud y queda mucho por hacer todavía en materia de reestructuración financiera y empresarial. En ambos países las perspectivas están así plagadas de unos riesgos considerables de marasmo.

---

*Las perspectivas de muchos países en desarrollo del Asia oriental en el año 2001 están muy relacionadas con el ciclo de las altas tecnologías en los Estados Unidos.*

---

### 3. África

Aún más que en otras regiones, los factores externos siguen dominando el crecimiento y las perspectivas de desarrollo en África. La actividad económica de los países exportadores de petróleo se vio impulsada por el alza de los precios de ese producto, que generó mejoras notables en los saldos fiscales y externos. Las economías de los países importadores de petróleo, sin embargo, se vieron muy afectadas por los altos precios y las limitaciones de la financiación exterior. En particular, los países subsaharianos siguieron perjudicados en mayor o menor grado por las secuelas de las crisis de 1997-1999 de los mercados emergentes, cuando los precios de algunos de los principales productos de exportación distintos de los combustibles se mantuvieron bajos.

El crecimiento del PIB subió en África desde el 2,9% de 1999 a 3,5% en 2000 (cuadro 1.2). En contraste con algunos años recientes, esa tasa fue la más baja de las regiones en desarrollo y apenas corrió parejas con el aumento de la población. Incluso antes de que se confirmara la desaceleración en los Estados Unidos, las previsiones del crecimiento de África se estaban reduciendo, por causa del endeble desempeño de algunas de las economías mayores, de peores condiciones climáticas y de las perturbaciones causadas por desórdenes civiles y políticos.

Los resultados en 2000 en materia de crecimiento variaron mucho entre las diferentes subregiones<sup>20</sup>. En el África central, oriental y occidental se aproximaron al promedio continental, mientras que fueron más altos en el África septentrional y más bajos en el África meridional. El crecimiento en Bostwana, Mozambique, Uganda y en la zona del franco CFA fue superior al promedio africano, pero en Angola, Etiopía, la República Democrática del Congo, Sierra Leona y Zimbabwe fue bastante inferior.

Entre los países del África septentrional, Argelia y la Jamahiriya Árabe Libia se beneficiaron de los mayores ingresos del petróleo, que proporcionaron un fuerte impulso al crecimiento. En Argelia, sin embargo, esos beneficios se vieron hasta cierto punto compensados por las malas condiciones climáticas, especialmente las pocas precipitaciones, que también afectaron mucho a Marruecos y Túnez. Después de un declive en 1999, el crecimiento se estimó en Marruecos en 0,7% en 2000, a pesar de un descenso del 17% del sector agropecuario, que representa alrededor del 40% de toda la economía. La

producción agrícola también disminuyó en Túnez (en un 15%), lo que redujo la tasa de crecimiento desde 6,2% en 1999 a 4,2% en 2000. Con unas condiciones climáticas más favorables, ambos países pueden experimentar un crecimiento más rápido en 2001. En Egipto, el crecimiento se frenó a menos de 4% en 2000, por causa de un endurecimiento de la política monetaria para combatir la inflación. La rápida expansión del crédito interno en los últimos años y el alza del tipo de cambio efectivo real como consecuencia de una vinculación de facto con el dólar suscitaron crecientes presiones sobre las cuentas exteriores y un menoscabo sustancial de las reservas exteriores.

El crecimiento del África meridional en el año 2000 se vio restringido por la continua debilidad de la economía de Sudáfrica. Mientras en casi todos los países de la subregión el crecimiento prosiguió con vigor, la recuperación de la mayor economía del continente se mantuvo frágil. El crecimiento del PIB fue de 2,6% en 2000, respaldado por la mayor competitividad y la expansión de la producción y el comercio mundiales, pero una depreciación del rand, un alza de los precios de los alimentos después de las inundaciones en algunas zonas, juntamente con los

---

*Casi todas las economías africanas continúan siendo muy vulnerables a los cambios en los precios de los productos primarios, y el crecimiento sigue muy limitado por unas infraestructuras inadecuadas.*

---

precios más altos del petróleo, hicieron que surgieran presiones inflacionarias. En Zimbabwe, la crisis económica siguió yendo a más y se estima que la producción se contrajo alrededor del 6% en 2000. En Mozambique, donde la ejecución del plan general de reconstrucción del Gobierno recibió un apoyo internacional generoso y diligente, se estima que la producción aumentó más de 4% (después de un 8,8% en 1999), aunque las inundaciones causaron grandes daños a principios de año.

Las previsiones de que el África oriental crecería más aprisa no lograron materializarse en parte por causa de la política económica aplicada y en parte por diversas perturbaciones adversas. La economía de la República Democrática del Congo resultó perjudicada por la guerra, y la de Eritrea y Etiopía tanto por la guerra como por la sequía. En cambio, la República Unida de Tanzania logró resistir los efectos adversos de los bajos precios de sus exportaciones principales (café y algodón), incluso aunque sufrió las consecuencias de las penurias alimentarias debidas a la escasez de lluvias estacionales. Kenya, que ha figurado entre las economías de crecimiento más lento de África en los últimos años, se vio también damnificada por la sequía y los bajos precios de las exportaciones, pero la reanudación de los préstamos del FMI puede dar confianza e impulsar las corrientes de ayuda. Uganda,

que es un gran productor de café, siguió con un crecimiento del orden del 5%, a pesar de una nueva caída de los precios internacionales de ese producto.

Entre los países del África occidental, Nigeria se benefició mucho de los mayores precios del petróleo, incrementando el crecimiento de su PIB en más de dos puntos porcentuales, hasta 3,5%. El Gobierno ha empezado a restaurar la estabilidad macroeconómica y mejorar las relaciones con los acreedores. Ghana mantuvo un crecimiento superior al 4%, como viene haciendo de manera constante desde 1995. Los países del África central y occidental que son miembros de la zona del franco CFA (véase también el recuadro 5.2 del capítulo V) han figurado entre los de mejor desempeño del continente en los últimos años. Como sus monedas están vinculadas al euro, algunos de ellos se han beneficiado de la mayor competitividad derivada de la debilidad de esa divisa respecto del dólar. Sin embargo, se estima que el crecimiento de la Côte d'Ivoire ha proseguido su tendencia a la baja desde 1998, cuando la economía tuvo que afrontar unos bajos precios del cacao y una disminución apreciable de los desembolsos de la asistencia exterior. En conjunto, el crecimiento de la producción en la zona del franco CFA se ha mantenido bastante vigoroso y se espera que se acelere en 2001.

En África en su conjunto se espera que la tasa de crecimiento de la producción en el año 2001 suba un poco, respaldada por una recuperación más rápida en Sudáfrica. Debería mantenerse vigorosa, particularmente en Camerún, Ghana, Mozambique, la

República Unida de Tanzania y Uganda, que han empezado a cosechar algunos de los beneficios de las reformas macroeconómicas y estructurales. En la base de esa mejora se encuentra la expectativa de que la relación de intercambio de los exportadores de productos básicos se estabilizará o mejorará moderadamente en razón de unos precios más bajos del petróleo. Las iniciativas recientes europeas y estadounidenses de abrir sus mercados a las economías más pobres de África, así como la reducción bilateral de deuda acordada por algunos países industrializados, reportarían beneficios. Además, alrededor del 80% del alivio de la deuda al amparo de la Iniciativa reforzada en favor de los países pobres muy endeudados (PPME) se destina a economías del África subsahariana. En la actualidad, nueve países africanos (Benin, Burkina Faso, Camerún, Malí, Mauritania, Mozambique, República Unida de Tanzania, Senegal y Uganda) ya están habilitados para recibir esa ayuda, y se espera que varios más alcancen el punto de culminación en un futuro próximo<sup>21</sup>. No obstante, el impacto de esas medidas internacionales no se sentirá inmediatamente, y muchos países del África al Sur del Sáhara padecen todavía un sobreendeudamiento. Además, casi todas las economías africanas continúan siendo muy vulnerables a los cambios en los precios de los productos primarios, y el crecimiento sigue muy limitado por unas infraestructuras inadecuadas de transporte y comunicaciones. Los niveles de asistencia oficial siguen siendo insuficientes para cubrir el déficit de recursos.

---

## D. Economías en transición

---

En el año 2000 se produjo una vigorosa recuperación en las economías en transición (cuadro 1.1) y, por término medio, la tasa de crecimiento fue la más alta desde 1989. Si bien la demanda interior siguió aumentando en casi todos los países, el estímulo principal provino de las exportaciones. Con todo, es demasiado pronto para saber si ese crecimiento se sostendrá en todos los casos y si el proceso de acortar distancias ha empezado realmente. La recuperación en 2000 se hizo respecto de una base muy baja y las perspectivas de la exportación son menos promisorias a la luz de las condiciones mundiales. Los desafíos inmediatos que afronta la política económica varían de un país a

otro: algunos tendrán que avanzar más hacia una economía de mercado, mientras otros tendrán que corregir desequilibrios macroeconómicos o afrontar perturbaciones adversas.

Después de la devastadora crisis financiera de 1998, la Federación de Rusia registró una de las tasas más elevadas de crecimiento en el año 2000, con un 7,6% (cuadro 1.3). En razón de sus fuertes vínculos con la economía rusa, casi todos los demás países de la CEI también experimentaron tasas de crecimiento altas en 2000, con cifras de dos dígitos en Kazajastán y Turkmenistán. La depreciación del rublo y de las monedas de los países de la CEI estimuló las exportaciones e hizo sustituir importaciones, lo que

Cuadro 1.3

## ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN: ALGUNOS INDICADORES ECONÓMICOS, 1998-2000

Región/país	PIB			Precios de consumo			Balanza por cuenta corriente (Porcentaje del PIB)		
	Variación respecto del año anterior <sup>a</sup> (Porcentaje)						1998	1999	2000 <sup>d</sup>
	1998	1999	2000 <sup>b</sup>	1998	1999	2000 <sup>c</sup>			
Europa central y oriental									
<i>de la cual:</i>									
Bulgaria	3,5	2,4	4,5	0,9	6,2	11,0	-0,5	-5,5	-8,1
Croacia	2,5	-0,4	2,8	5,6	4,6	7,3	-7,0	-7,5	-7,7
Eslovaquia	4,1	1,9	1,6	5,5	14,2	15,4	-9,7	-5,5	-1,6
Eslovenia	3,8	4,9	4,8	6,6	8,1	9,9	-0,8	-3,9	-2,7
Hungría	4,9	4,5	6,0	10,4	11,3	9,2	-4,9	-4,3	-3,6
Polonia	4,8	4,1	4,2 <sup>e</sup>	8,5	9,9	10,6	-4,3	-7,4	-7,4
República Checa	-2,2	-0,8	2,7	6,7	2,5	4,2	-2,4	-1,9	-3,0
Rumania	-5,4	-3,2	1,5	40,7	54,9	41,0	-7,2	-3,8	-2,9
Estados bálticos									
<i>de los cuales:</i>									
Estonia	4,7	-1,1	5,5	6,8	3,9	3,0	-9,2	-5,7	-5,5
Letonia	3,9	0,1	4,5 <sup>f</sup>	2,8	3,3	2,6	-10,7	-10,3	-5,6
Lituania	5,1	-4,2	2,1	2,4	0,3	1,3	-12,1	-11,2	-4,2
CEI									
<i>de la cual:</i>									
Belarús	8,4	3,4	2,5 <sup>g</sup>	181,6	251,3	190,7	-7,6	-2,4	-3,3
Federación de Rusia	-4,9	3,2	7,6 <sup>e</sup>	84,5	36,6	20,2	0,4	13,7	22,2
Ucrania	-1,9	-0,4	6,0 <sup>e</sup>	20,0	19,2	30,3	-3,2	2,8	1,5

**Fuente:** CEPE (2000, cuadros 1.2.1 y 1.2.2) y actualizaciones ulteriores.

<sup>a</sup> En el caso de los precios de consumo, variación de diciembre a diciembre, a menos que se indique otra cosa.

<sup>b</sup> Previsión oficial de octubre a menos que se indique otra cosa.

<sup>c</sup> Junio de 1999 a junio de 2000.

<sup>d</sup> Enero a junio.

<sup>e</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>f</sup> 4 a 5%.

<sup>g</sup> 2 a 3%.

impulsó la producción industrial. Parece así que el sector empresarial de esas economías es mucho más flexible y capaz de responder a las señales del mercado de lo que se pensaba por lo común, aun cuando el proceso de reestructuración de las empresas tiene todavía que completarse.

En los países de la Europa central, el crecimiento en Eslovenia, Hungría y la República Checa en los nueve primeros meses del año 2000 superó a las expectativas. Hungría fue la economía de mayor crecimiento (6%). La producción industrial se aceleró mucho en Eslovaquia y la República Checa. Si bien inicialmente creció mucho más aprisa que en 1999, la economía polaca dio algunas muestras de desaceleración en el transcurso del año. Rumania también presentó un crecimiento positivo pero sin señales claras de que caminará decididamente hacia

una expansión sostenida, mientras en Bulgaria la producción siguió aumentando por tercer año consecutivo. Los Estados bálticos se recuperaron pronto de la recesión de 1999, pero el crecimiento flojeó en el segundo semestre de 2000.

En las economías en transición europeas en su conjunto, las exportaciones al resto del mundo aumentaron un tercio. Mientras los países de la CEI se beneficiaron del auge de los productos básicos, los de la Europa central y oriental incrementaron sus exportaciones de manufacturas, como también lo hicieron los Estados bálticos. Las importaciones aumentaron asimismo en todas partes, pero casi siempre menos que las exportaciones, lo que se tradujo en una mejora apreciable de las balanzas por cuenta corriente. La mejora sustancial de la relación de intercambio en el grupo relativamente pequeño de

países de la CEI que exportan productos primarios se contrapuso con las pérdidas apreciables de los importadores netos de esos productos, que son todos los Estados bálticos y los de Europa central y oriental, así como varios de los países de la CEI.

El vigoroso desempeño de casi todas las economías en transición fue acompañado de mayores presiones inflacionarias. A pesar de un aumento grande de la productividad y de una recuperación predominantemente impulsada por las exportaciones, los precios al consumo aumentaron en general más de lo previsto, sobre todo en razón del alza tan grande de los precios de los combustibles. En algunos casos, el rebrote de la inflación provocó un endurecimiento de la política monetaria. La subida de los precios del petróleo amenazó la competitividad de las exportaciones, ya que en las economías en transición la producción tiene una intensidad energética todavía relativamente alta. Hasta ahora ese efecto adverso se ha visto compensado con creces por las mejoras de la productividad, pero si esta última crece menos y aumentan los salarios nominales para contrarrestar la inflación pasada, las exportaciones podrían verse perjudicadas.

La situación fiscal ha sido mejor de lo que se esperaba en casi todas las economías en transición, no sólo por la fuerte recuperación sino también por las ganancias inesperadas relacionadas con partidas

de ingresos muy sensibles a los precios, tales como los derechos de aduana y los impuestos indirectos. En casi todos los países, la recuperación no ha suscitado un incremento apreciable del empleo, lo que sugiere que había un desaprovechamiento de la mano de obra ocupada y también que ha habido una mayor intensificación del proceso de reestructuración económica. A decir verdad, las tasas de desempleo en varios países han aumentado o se han mantenido altas.

Los factores que favorecieron el crecimiento en el último bienio ya no existen en el año 2001. La expansión del comercio mundial se ve frenada, el efecto estimulador de las depreciaciones monetarias a raíz de la crisis asiática está desapareciendo y los precios de los productos básicos han alcanzado su máximo. El

estímulo para que prosiga el crecimiento tendrá que provenir de la demanda interna. La tarea es tanto más difícil cuanto que la inflación aumentó en 2000. Varias economías en transición están decididas a lograr las condiciones necesarias para asociarse con la Unión Europea o incluso para acceder a ella, a cuyo fin pueden verse obligadas a tomar medidas enérgicas, en particular una política monetaria restrictiva para combatir las tendencias inflacionarias. No obstante, esas medidas agravarían la situación de desempleo, que es especialmente seria en la Europa sudoriental, donde el desempleo ya supera el 20% de la fuerza laboral en bastantes países.

---

*Los factores que favorecieron  
el crecimiento en el último  
bienio ya no existen en  
el año 2001.*

---



---

## Notas

---

1. A finales de septiembre de 2000, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó sus estimaciones de crecimiento al alza porque: "La expansión económica mundial ha seguido acelerándose, y actualmente se prevé que la producción mundial crecerá el 4,7% en 2000, es decir, 0,5 puntos porcentuales más que lo previsto en la edición de mayo de *Perspectivas de la economía mundial*...Según las proyecciones, el crecimiento aumentará en todas las grandes regiones del mundo bajo el impulso de la continua firmeza de la economía estadounidense, una dinámica reactivación en Europa, el afianzamiento de la recuperación en Asia y el repunte registrado en los mercados emergentes de América Latina y del Oriente Medio y en Europa" (FMI, 2000: 1) (COMPROBADO).
2. Los recortes fiscales propuestos reflejan la política de la nueva Administración y su finalidad principal no es la estabilización a corto plazo de la demanda interna. De aquí que no puedan modificarse en respuesta a una necesidad macroeconómica. Si los optimistas tienen razón, las repercusiones se dejarán sentir justo cuando la economía esté creciendo de nuevo a su tasa potencial, forzando un endurecimiento grande de la política monetaria. Esta posible incongruencia entre las posiciones fiscales y monetarias suscita preocupaciones conocidas en el resto del mundo, en particular en los países en desarrollo. Asimismo, en tanto en cuanto el incremento del ingreso disponible como consecuencia de los menores impuestos se gaste en bienes de consumo y no se guarde, el ahorro interno

- agregado se vería reducido con el efecto de agravar los desequilibrios externos.
3. Discurso del miembro del Consejo de Gobierno del BCE y Presidente del Deutsche Bundesbank, Ernst Welteke, en la Universidad de Hohenheim el 23 de enero de 2001, recogido en *Market News International*. La renuencia a revisar la estimación del crecimiento potencial se basa en la opinión de que “de toda la información disponible no podemos todavía concluir que sea discernible un cambio decisivo en la tasa tendencial del crecimiento de la productividad” (W. Duisenberg, Conferencia de prensa del BCE, 14 de diciembre de 2000).
  4. En 1999, las compañías no residentes dedicaron 283.000 millones de dólares a adquirir o establecer negocios en los Estados Unidos, con un incremento muy grande desde los 215.000 millones de 1998 y los 70.000 millones de 1997 (Zeile, 2000: 141). De los 425.500 millones de dólares en que se cifró la IED que salió de Europa en 1999, 235.000 millones se dirigieron a los Estados Unidos (UNCTAD, 2000a, cuadros B1 y B2 del anexo; Zeile, 2000, cuadro 16).
  5. A decir verdad, como los beneficios no repatriados de las filiales de empresas extranjeras se consideran como entradas de IED en los Estados Unidos, un declive de las ventas reduciría esas entradas registradas y puede hacer que se decida repatriar más beneficios, incrementando con ello la presión a la baja sobre el dólar.
  6. Desde 1997 la parte de las FyA transfronterizas financiadas por intercambio de acciones más bien que en dinero ha aumentado enormemente. En los países desarrollados en su conjunto, en 1997 se financiaron así menos del 10%, pero esta proporción aumentó a 31% en 1998 y llegó al 40% en 1999. En los Estados Unidos, se estima que aproximadamente la mitad de todas las FyA hechas desde el exterior no ha entrañado una adquisición directa de activos en dólares con moneda extranjera, sino que se ha financiado por medio de permutas de títulos y que gran parte de las FyA restantes se ha financiado con un endeudamiento en el propio país. Así, el auge de las FyA europeas en los Estados Unidos después de 1997 puede haber tenido unas repercusiones directas sobre el mercado cambiario menores de lo que se supone comúnmente. No obstante, cabe unos efectos indirectos sobre las carteras, ya que los intercambios de acciones aumentan la denominación en moneda extranjera de activos en las carteras de los inversores estadounidenses. Si éstos vendieran sus acciones extranjeras, repatriasen esos ingresos e invirtieran en títulos denominados en dólares, la demanda de éstos aumentaría del mismo modo que una compra directa.
  7. El alcance de la dependencia de la región del crecimiento de los Estados Unidos se refleja en la parte de sus exportaciones a ese país. Éstas representan más del 20% del PIB en Malasia, Singapur y Hong Kong (China), más del 10% en Filipinas y la Provincia china de Taiwán, y 7% en la República de Corea.
  8. Ante la nueva evolución de la productividad y la ausencia de cualesquiera reacciones de los salarios o de los precios en unos mercados laborales rígidos, ahora parece que la Reserva Federal acepta que la tasa de crecimiento natural es superior al 2,0–2,5% citado habitualmente en la primera mitad del decenio, aunque no ha suscrito explícitamente un objetivo específico. El último *Economic Report of the President* estima una tasa de crecimiento potencial de 3,8%.
  9. La inversión en TIC comprende el gasto de las empresas en computadoras y material periférico, programas, material de comunicaciones, instrumentos, equipo de fotocopia y material de oficina. Las tres primeras categorías representan 88% del total, correspondiendo tan solo a los programas 43%. Los gastos en equipo de comunicaciones constituyen únicamente la mitad de los que se hacen en programas.
  10. Como el auge de la inversión en los Estados Unidos se vio sobre todo impulsado por compañías que intentaban explotar los nuevos avances tecnológicos para abrir mercados, difiere de ese mismo auge de finales del decenio de 1980 en el Japón y del de los primeros años del decenio de 1990 en la República de Corea, casos ambos que obedecieron principalmente a un aumento de capacidad en las líneas de actividad existentes en las empresas o a la entrada de nuevos competidores en las líneas ya existentes.
  11. El índice de la Junta de la Conferencia a finales de año era un 11% más bajo que su máximo de mayo de 2000, y el índice de la Universidad de Michigan era un 12% inferior a su máximo de enero de 2000. El descenso de esos dos índices ha sido especialmente llamativo, ya que ambos habían estado previamente en niveles históricamente elevados durante largos períodos. El índice de la Universidad de Michigan disminuyó mucho entre diciembre de 2000 y enero de 2001.
  12. Los indicadores de confianza en las principales economías de la UE han estado disminuyendo desde principios del tercer trimestre. El índice alemán IFO de las expectativas futuras ha descendido desde octubre de 2000, y el del clima empresarial general en la industria había ya retrocedido desde mayo de 2000; el indicador del INSEE francés, que había alcanzado un máximo de 40 en julio, bajó a 17 en enero de 2001. El índice italiano ISAE disminuyó desde 40 en enero de 2000 a 18 en noviembre de 2000 y aún más en diciembre del mismo año.
  13. Véase Crédit Suisse/First Boston, *Euro Area Weekly*, 12 de enero de 2001.
  14. La demanda interna parece haber desempeñado en el fuerte crecimiento de algunas economías europeas menores durante la segunda mitad del decenio de 1990 un papel más importante que en las economías mayores.
  15. Tipos de interés nominales ajustados a la inflación subyacente.
  16. No obstante, como el Japón está todavía sufriendo deflación, el crecimiento real estimado es ligeramente más alto.
  17. Alrededor del 40% de las exportaciones japonesas se dirige a Asia y en torno a un 25% a los Estados Unidos. Las exportaciones a la UE no llegan al 20%

- y probablemente son más sensibles a las variaciones en los tipos de cambio. Por consiguiente, deberían mejorar con una recuperación del euro respecto del yen.
18. Sin embargo, el estudio Tankan de diciembre revisó a la baja los beneficios del segundo semestre y las cifras sobre exceso de capacidad aumentaron.
  19. El Banco Central parece sostener la opinión de que en tanto en cuanto incitan a reestructurar, unos tipos de interés más altos, mediante una mayor eficiencia, conducirán a unos precios más bajos y a deflación. No obstante, un estudio del propio Banco del Japón (6 de octubre de 1999: 56, recuadro E) encuentra que: “los datos no indican que la innovación tecnológica aumente el número de industrias que logran beneficios cuando bajan sus precios aún más en el Japón”.
  20. Las subregiones que se distinguen en esta subsección son las que define la Comisión Económica de las Naciones Unidas para África: 1) *África central* (Camerún, Chad, Congo, Gabón, Guinea Ecuatorial, República Centroafricana, Santo Tomé y Príncipe); 2) *África oriental* (Burundi, Comoras, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Kenya, Madagascar, República Democrática del Congo, República Unida de Tanzania, Rwanda, Seychelles, Somalia y Uganda); 3) *África septentrional* (Argelia, Egipto, Jamahiriya Árabe Libia, Marruecos, Mauritania, Sudán y Túnez); 4) *África meridional* (Angola, Botswana, Lesotho, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Swazilandia, Zambia y Zimbabwe); y 5) *África occidental* (Benin, Burkina Faso, Cabo Verde, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Níger, Nigeria, Senegal, Sierra Leona y Togo). El África septentrional y el África meridional representan respectivamente alrededor de 40 y 35% de la producción africana, mientras que al África occidental, a la oriental y a la central corresponden 14, 7 y 4%, respectivamente.
  21. Los países que pueden quedar habilitados son Chad, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Madagascar, Malawi, Níger, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, y Zambia.



---

## 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)<sup>1</sup>. 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 <sup>a</sup>	3,5	-7,5	5,3	11,6	3,8	7,0
ASEAN-4 <sup>b</sup>	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 <sup>a</sup>	3,4	-19,5	7,3	7,4	-10,0	8,2
ASEAN-4 <sup>b</sup>	-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.

<sup>a</sup> Hong Kong (China), Provincia china de Taiwán, República de Corea y Singapur.

<sup>b</sup> 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 <sup>a</sup>	13,3 <sup>a</sup>	10,6
Países desarrollados de economía de mercado	.	.	10,2 <sup>b</sup>	12,9	10,2
<i>de los cuales:</i>					
Japón	.	.	9,7 <sup>c</sup>	12,5	8,6
Estados Unidos	.	.	8,8 <sup>c</sup>	12,6	10,6 <sup>d</sup>
Unión Europea	.	.	9,5 <sup>c</sup>	12,6	10,8 <sup>e</sup>
Economías en transición	.	28,4 <sup>f</sup>	.	.	8,3 (15,8 <sup>f</sup> )
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 <sup>g</sup>	10,8	.	6,4 (4,2 <sup>g</sup> )
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 <sup>a</sup>	13,3 <sup>a</sup>	10,8
Países desarrollados de economía de mercado	.	.	10,4 <sup>b</sup>	12,7	8,8
<i>de los cuales:</i>					
Japón	.	.	6,8 <sup>c</sup>	11,5	6,4
Estados Unidos	.	.	13,0 <sup>c</sup>	14,5	13,1 <sup>d</sup>
Unión Europea	.	.	8,7 <sup>c</sup>	11,0	6,8 <sup>e</sup>
Economías en transición	.	13,2 <sup>f</sup>	.	.	11,8 (17,0 <sup>f</sup> )
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 <sup>g</sup>	14,4	.	9,2 (12,3 <sup>g</sup> )
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).

<sup>a</sup> Variación porcentual anual media de exportaciones e importaciones.

<sup>b</sup> NEI incluidas.

<sup>c</sup> Servicios incluidos.

<sup>d</sup> América del Norte.

<sup>e</sup> Europa Occidental.

<sup>f</sup> CEPE (enero a septiembre).

<sup>g</sup> 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 mundiales<sup>2</sup>. 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 chinas<sup>3</sup>. 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 PIB<sup>4</sup>, 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
<b>Todos los productos<sup>a</sup></b>	<b>-4,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-14,2</b>	<b>1,9</b>
<b>Alimentos y bebidas tropicales</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>-14,3</b>	<b>-18,3</b>	<b>1,0</b>
<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 <sup>b</sup>	...	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
<b>Aceites vegetales y semillas oleaginosas</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-23,3</b>	<b>-22,8</b>
<b>Materias primas agropecuarias</b>	<b>-9,9</b>	<b>-10,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>-10,3</b>	<b>-1,0</b>
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
<b>Minerales y metales</b>	<b>-12,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-16,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>12,0</b>
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.<sup>a</sup> Excluido el petróleo crudo.<sup>b</sup> 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

---

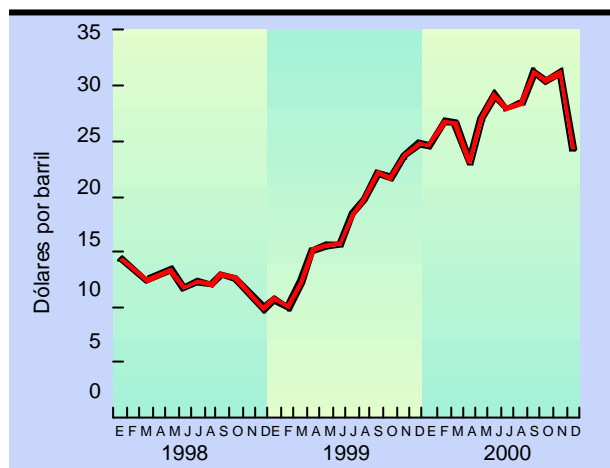
El precio anual medio de los crudos subió un 58% hasta 27,6 dólares el barril en el año 2000, el nivel más alto desde 1985, y los precios mensuales medios alcanzaron un máximo de 31,5 dólares en septiembre de 2000<sup>5</sup> (gráfico 2.1). Durante todo 1998 y principios de 1999 los precios del petróleo 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 mundial<sup>6</sup>. 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

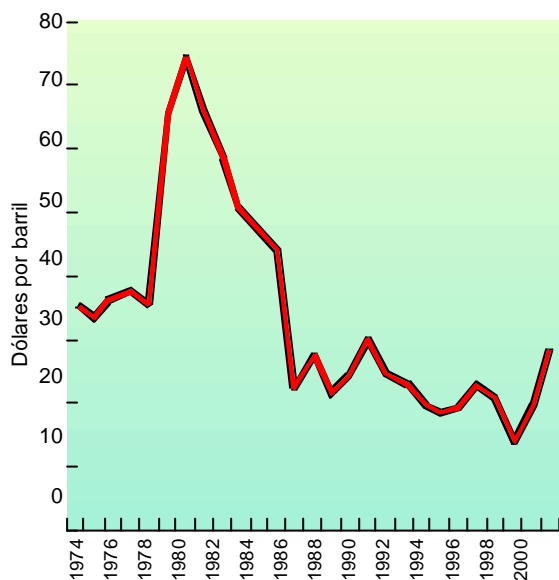
Es una opinión muy extendida que unos precios del petróleo más altos deprimen la actividad económica mundial. El negativo efecto renta en términos reales de una subida se considera similar a un impuesto o gravamen sobre el ingreso de los hogares y las empresas en los países importadores de petróleo, 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<sup>a</sup>)

**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](http://www.stls.frb.org/fred/data/cpi)).

<sup>a</sup> 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 <sup>a</sup> E INGRESOS DE LOS IMPUESTOS SOBRE LOS PRODUCTOS DEL PETRÓLEO <sup>b</sup>**

	<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.

<sup>a</sup> Precios medios de noviembre de 2000.

<sup>b</sup> 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 repentinas<sup>7</sup>. 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 dólares<sup>1</sup>. 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*<sup>2</sup>. 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)<sup>3</sup>. 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 internacional<sup>4</sup>. 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.

---

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 Asia<sup>8</sup>. 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.

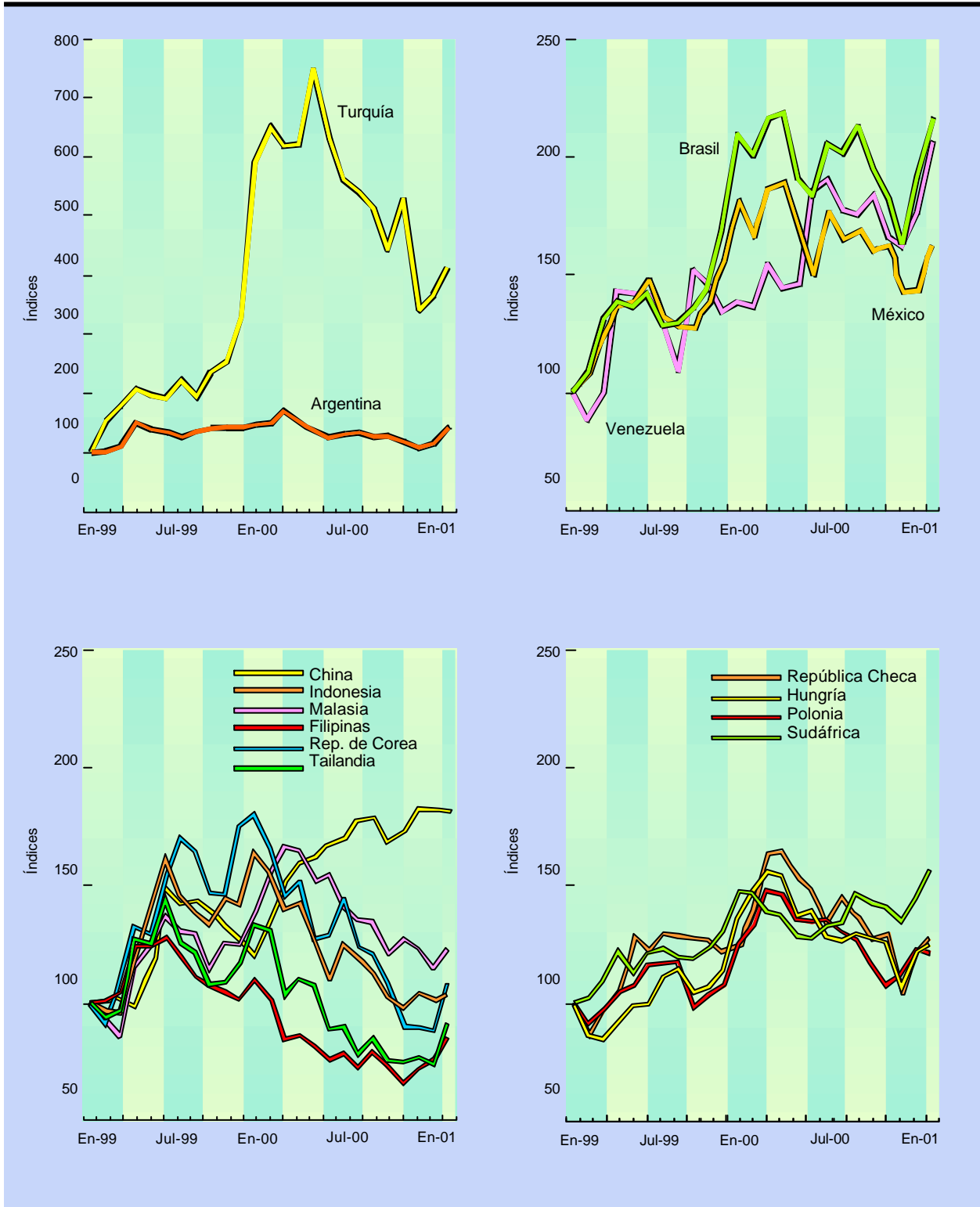
Al cabo de unos pocos días, el Banco Central cambió de política y – evidentemente después de celebrar consultas con el FMI y obtener de él compromisos - restableció el principio de la junta monetaria, con un nuevo tope a los activos internos. Como la inyección de liquidez se interrumpió y las reservas 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**

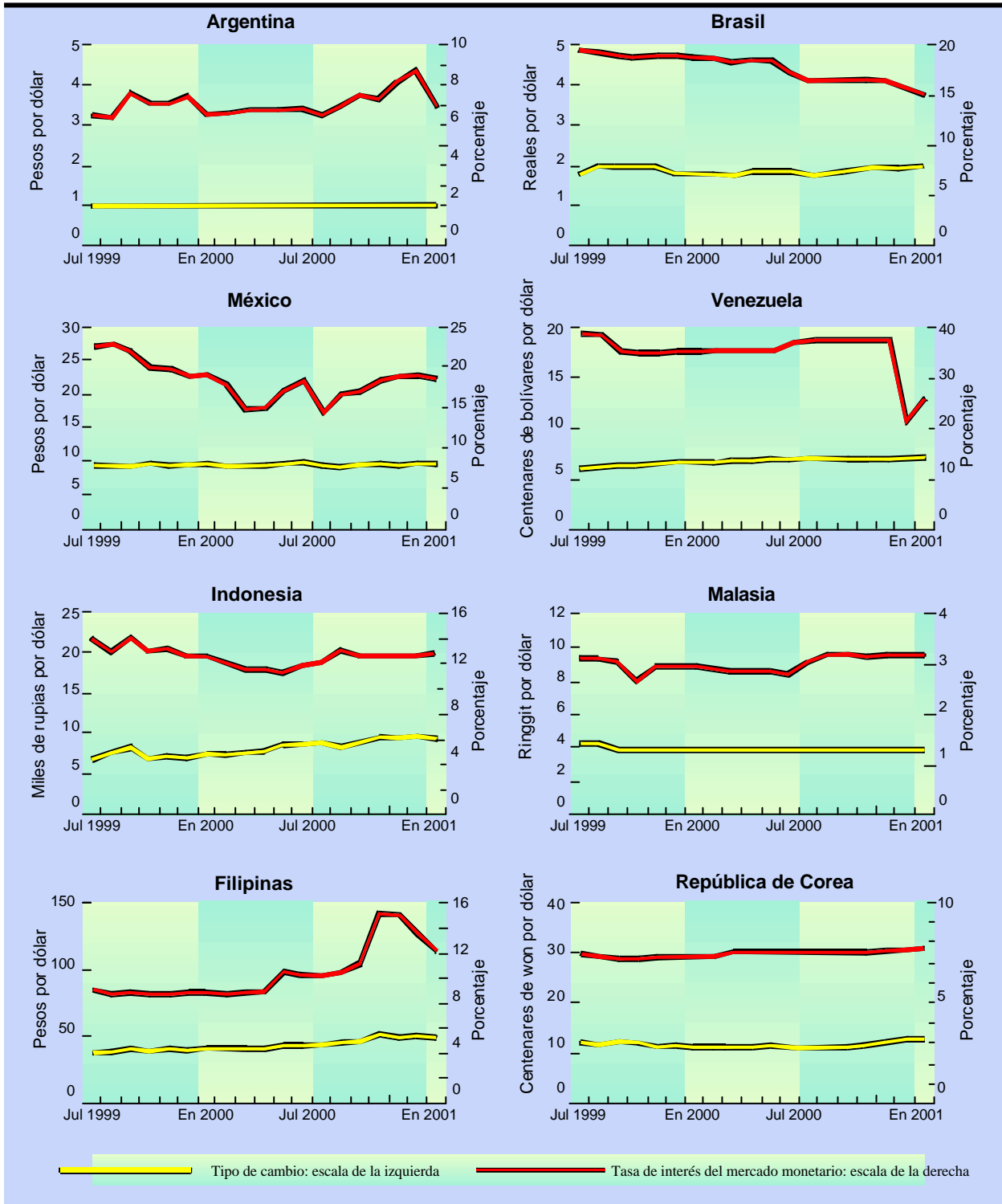
(Enero 1999= 100; precios medidos en moneda local)



Fuente: Primark Datastream

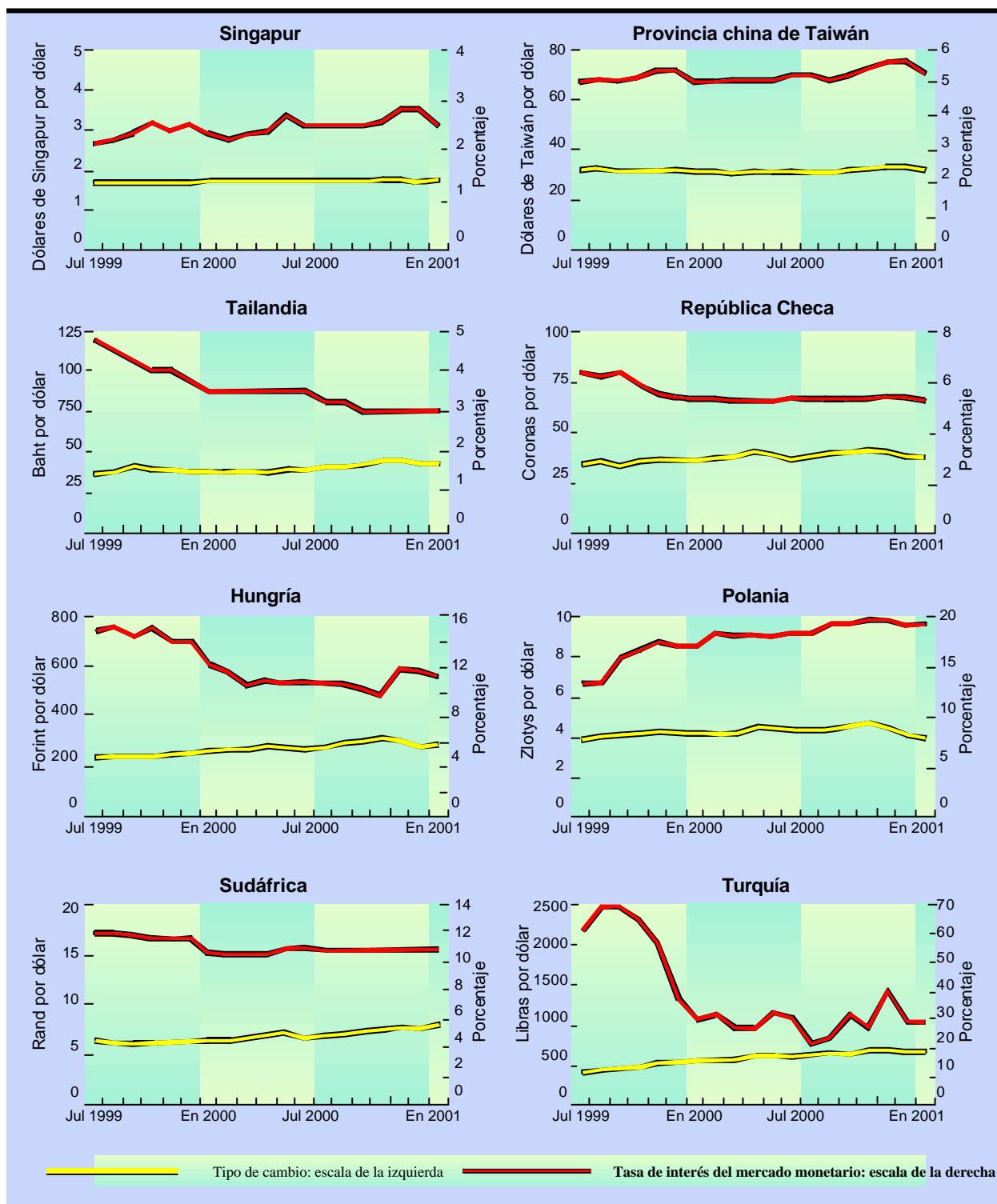
Gráfico 2.4

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 1997<sup>9</sup>.

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 descenso<sup>10</sup>. 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 1998<sup>11</sup>. 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 largos<sup>12</sup>. 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>				
<b>Entradas netas de capital privado</b>				
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 <sup>a</sup>				
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>				
<b>Entradas netas de capital privado</b>				
Total	115	66	67	36
Inversión directa neta	141	152	155	142
Inversión en cartera neta	39	0	5	17
Otras corrientes netas <sup>b</sup>	-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 <sup>b</sup>	-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 <sup>b</sup>	-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 <sup>b</sup>	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 <sup>b</sup>	-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 <sup>b</sup>	-22	2	0	-14

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

<sup>a</sup> Para una explicación de este término, véase la nota 16.

<sup>b</sup> 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 <sup>a</sup>  
EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN, 1997-2000**

	1997	1998	1999	2000 <sup>b</sup>	Activos acumulados (finales de junio de 2000) [Miles de millones de dólares]
	(Incremento porcentual <sup>c</sup> )				
Total <sup>d</sup>	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 <sup>e</sup>	27,1	9,4	15,6	11,1	54
Todos los prestatarios <sup>f</sup>	15,4	3,0	2,5	5,8	10 252

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

<sup>a</sup> Incluidas ciertas filiales de bancos estadounidenses en centros bancarios transnacionales.

<sup>b</sup> Primeros dos trimestres.

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

<sup>d</sup> 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.

<sup>e</sup> Malta, Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia, la ex República Yugoslava de Macedonia y Yugoslavia.

<sup>f</sup> 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 intercambio<sup>13</sup>. 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 emergentes<sup>14</sup>. 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 antelación<sup>15</sup>. 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<sup>a</sup> POR ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN<sup>b</sup>, 1997-2000

(Miles de millones de dólares)

	Emisiones brutas <sup>c</sup>				Emisiones netas			
	1997	1998	1999	2000 <sup>d</sup>	1997	1998	1999	2000 <sup>d</sup>
<b>Total</b>	<b>123,6</b>	<b>78,3</b>	<b>79,2</b>	<b>69,8</b>	<b>82,1</b>	<b>37,4</b>	<b>34,1</b>	<b>30,8</b>
<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
<b>Pro memoria</b>								
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.

<sup>a</sup> Instrumentos de los mercados monetarios internacionales y bonos y pagarés internacionales, clasificados por residencia del emisor.

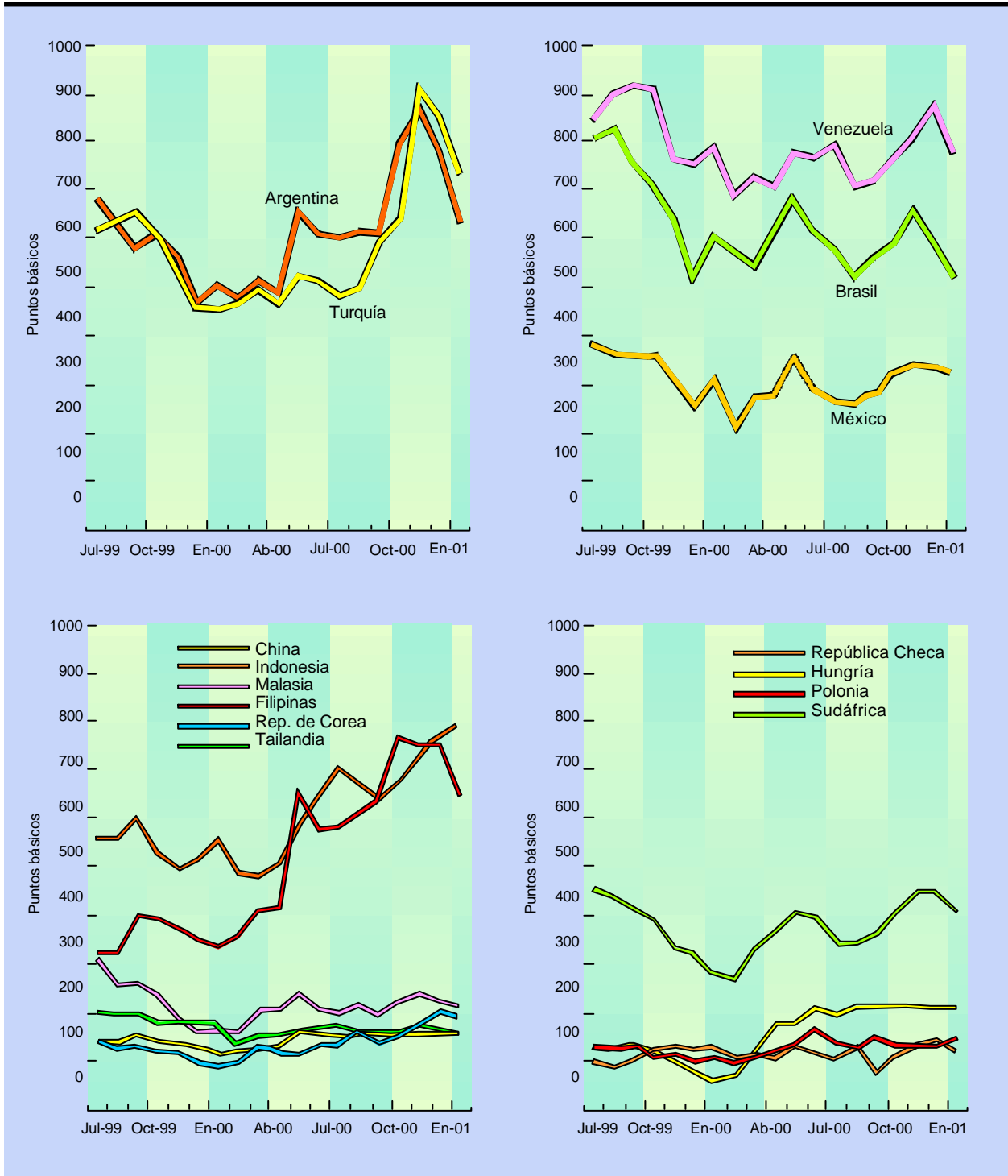
<sup>b</sup> Distintas de los centros financieros transnacionales.

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

<sup>d</sup> Primeros tres trimestres.

**DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO<sup>a</sup> DE ALGUNOS BONOS EMITIDOS INTERNACIONALMENTE POR MERCADOS EMERGENTES, ENERO DE 1999 A ENERO DE 2001**

(Puntos básicos<sup>b</sup>)



Fuente: Primark Datastream.

<sup>a</sup> 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.

<sup>b</sup> 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 reales<sup>16</sup>, 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 <sup>a</sup>	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 <sup>b</sup>	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).

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

<sup>b</sup> 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 adicional<sup>17</sup>.

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 PMA<sup>18</sup>.

---

## 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](http://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).