

*Primera parte*

**TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS MUNDIALES**

## Capítulo I

### LA ECONOMÍA MUNDIAL: RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

#### A. Introducción

En los dos últimos años el ritmo de crecimiento de la producción mundial ha disminuido notablemente; después de alcanzar casi el 4% en el año 2000, cayó a menos del 2% por primera vez desde 1993. En los países industriales la tasa de crecimiento se redujo a menos de la mitad entre 2000 y 2002, mientras que en los países en desarrollo bajó dos puntos (véase el cuadro 1.1). Aun más acusada y generalizada fue la caída de la producción industrial (véase el gráfico 1.1). Aunque ninguna región en desarrollo pudo eludir las consecuencias de la desaceleración económica mundial, las economías de los distintos países evolucionaron de manera muy dispar. Las economías del Asia oriental, por su escasa dependencia de las entradas de capital y su pujante comercio intrarregional, lograron mantener el impulso del crecimiento, que en 2002 alcanzó en muchos países tasas de entre el 5 y el 8%. En cambio, la producción disminuyó en América Latina por vez primera desde la década de los ochenta por efecto de la fuerte disminución de la tasa de crecimiento o de la manifiesta recesión en la mayoría de las economías más grandes. África y las economías en transición se vieron menos afectadas por la desaceleración de la economía mundial, y mantuvieron unas tasas de crecimiento cercanas al 3 y al 4%, respectivamente.

**Cuadro 1.1**

#### Crecimiento de la producción mundial, 1990-2003

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/economía	1990-2000	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Previsiones para 2003		
								FUGI	EIU	FMI
Todo el mundo	2,7	3,4	2,2	2,9	3,9	1,2	1,9	1,9	3,1	3,2
Economías desarrolladas	2,4	3,1	2,5	2,7	3,4	0,9	1,5	1,4	1,8	1,9 <sup>a</sup>
Estados Unidos	3,4	4,5	4,3	4,1	3,8	0,3	2,4	1,9	2,2	2,2
Japón	1,3	1,8	-1,1	0,1	2,8	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,8
Unión Europea	2,0	2,5	2,9	2,7	3,5	1,5	1,0	1,4	1,2	1,3
Zona del Euro	1,9	2,3	2,9	2,7	3,6	1,4	0,8	1,3	1,1	1,1
Alemania	1,5	1,4	2,0	1,8	3,0	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5
Francia	1,8	1,9	3,4	3,2	3,8	1,8	1,2	1,4	0,9	1,2
Italia	1,6	2,0	1,8	1,7	3,1	1,8	0,4	1,2	1,1	1,1
Reino Unido	2,7	3,4	2,9	2,4	3,1	2,1	1,8	1,9	1,8	2,0
Economías en transición	-2,5	1,9	-0,7	3,6	6,4	4,6	4,0	3,6	3,7	4,0
Economías en desarrollo	4,8	5,1	1,1	3,4	5,5	2,4	3,3	3,5	.	5,0
Economías en desarrollo, excluida China	4,0	4,5	0,0	2,7	5,1	1,5	2,3	2,7	.	.

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2003; FMI, *World Economic Outlook* (abril de 2003); Economist Intelligence Unit (EIU), *Country Forecast* (varios números); Centre for Global Modelling, FUGI Global Modelling System (FGMS), Tokyo.

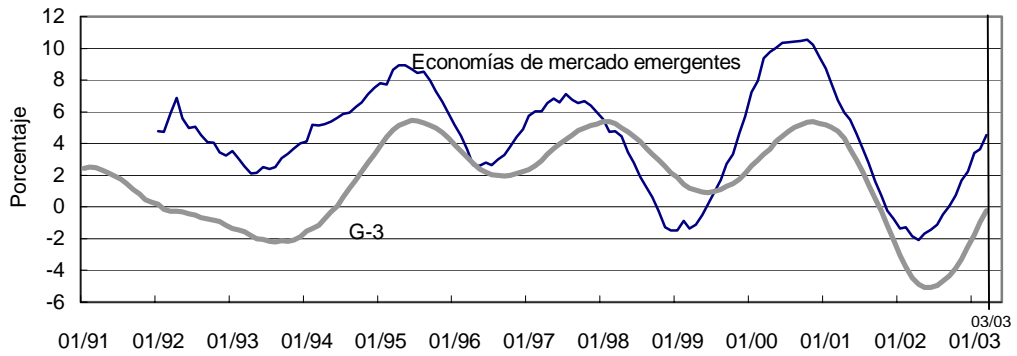
<sup>a</sup> Pronóstico del FMI para las "economías avanzadas", que incluyen a los países desarrollados y Hong Kong (China), la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Singapur.

**Gráfico 1.1**

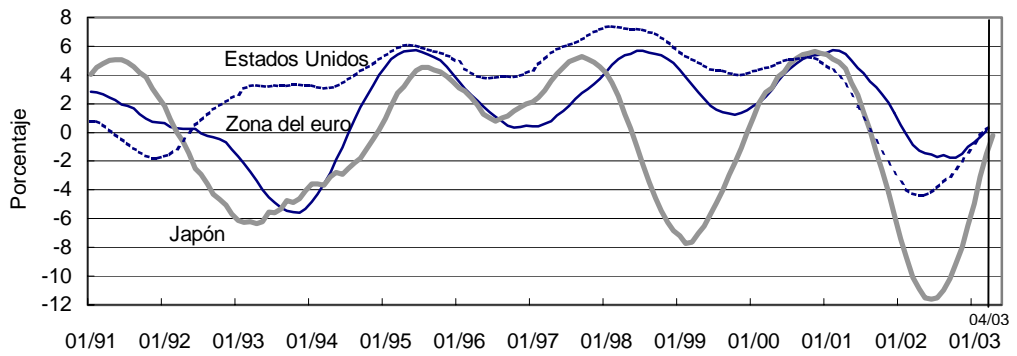
**Producción industrial en los G-3 y las economías con mercados emergentes, 1991-2003**

(Media móvil de 12 meses de las variaciones porcentuales respecto del mismo período del año anterior)

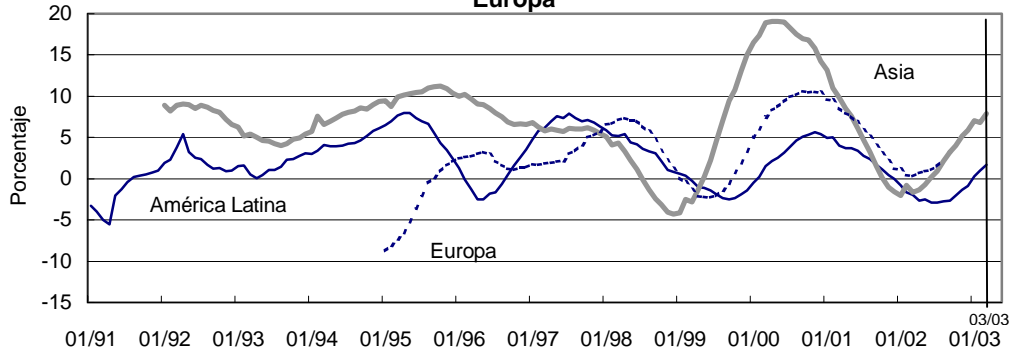
**A. G-3 y economías con mercados emergentes de Asia y América Latina**



**B. G-3: Zona del euro, los Estados Unidos y el Japón**



**C. Economías con mercados emergentes: América Latina, Asia y Europa**



Fuente: Thomson Financial Datastream.

Nota: El G-3 incluye la zona del euro, los Estados Unidos y el Japón. El grupo de las economías con mercados emergentes incluye la Federación de Rusia, Hungría, Polonia, la República Checa y Turquía en Europa; Malasia, la República de Corea, Singapur y Tailandia en Asia; y la Argentina, el Brasil, Chile, México y el Perú en América Latina.

La recuperación de la actividad económica mundial tras el pronunciado descenso de 2001 ha sido mucho más lenta e irregular de lo que se esperaba. En los Estados Unidos el producto interior bruto (PIB) aumentó a fines de 2001 después de descender en los tres primeros trimestres de ese año, y el crecimiento se aceleró en 2002. Ello pareció anunciar el comienzo de una recuperación sostenida que ayudaría a invertir el proceso de desaceleración de la economía mundial. Sin embargo, el repunte, apoyado por la reposición de las existencias y la evolución del presupuesto federal de los Estados Unidos a una posición deficitaria, no pudo sostenerse ya que no se recuperó la inversión en el sector manufacturero. Además, Europa y el Japón, en lugar de acelerar su crecimiento económico para compensar la contracción de la economía estadounidense de hecho, registraron una baja en 2002 (véase el cuadro 1.1) y una tasa negativa a comienzos de 2003. Las economías de los países industrializados han venido creciendo a tasas muy inferiores a las potenciales: en los países del G-7 en su conjunto se prevé que el déficit de producción -indicador de las presiones deflacionarias (que mide la diferencia entre el PIB real y el PIB potencial expresada en porcentaje del PIB potencial)- aumentará al 2,5% en 2003 en comparación con el 0,1% registrado al final de la década de 1990 (IMF, 2003, cuadro 1.5).

El rápido final de la guerra en el Iraq, en mayo de 2003, tampoco se tradujo en el esperado mejoramiento de las condiciones económicas. En los Estados Unidos la tasa de crecimiento económico en el primer semestre de 2003 fue inferior casi en un punto a la de 2,5% lograda en 2002. Tras la desaceleración económica en los Estados Unidos las perspectivas se han ensombrecido en el resto del mundo, sobre todo en el Asia oriental pero también en algunos países de América del Sur como el Brasil y la Argentina, cuyo crecimiento se basaba en gran medida en las exportaciones a los Estados Unidos. Aunque se espera superar la gran caída del producto en la Argentina y Venezuela en 2002, es probable que en toda América Latina el ritmo de crecimiento sea modesto en 2003. En el Asia oriental el crecimiento de la producción probablemente no alcance en 2003 los niveles de 2002, sobre todo porque la propagación del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) ha afectado a los ingresos por concepto de comercio y servicios. Las economías en transición de la Europa oriental difícilmente podrán sostener el ritmo de expansión de la demanda interior que le permitió al conjunto de la región crecer a una tasa aproximada del 4% en 2002, ritmo muy superior al de la expansión de la demanda en sus principales mercados de exportación de la Europa occidental. Si bien África ha estado relativamente aislada de las recientes convulsiones económicas, el crecimiento de las exportaciones de la región depende de las economías de la Europa occidental. Además, debido a la baja de los precios de sus principales productos básicos de exportación y al estancamiento de las corrientes de ayuda oficial, es posible que África no vuelva a registrar el ritmo de crecimiento de los dos últimos años.

Han disminuido, pues, considerablemente las posibilidades de que la economía mundial supere en el primer semestre de 2003 la tasa de crecimiento de casi el 2% que registró en 2002. Es poco probable que alcance una tasa del 3%, considerada como la mínima necesaria para asegurar empleo a la creciente población del mundo en desarrollo y aportar los recursos necesarios para alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. En efecto, para que la tasa de crecimiento mundial volviera a ser del 3% tendría que haber una recuperación mucho más vigorosa y equilibrada que la registrada durante el período de sostenida expansión de los años noventa y además tendría que darse en todos los países desarrollados y los principales países en desarrollo.

## **B. Las debilidades persistentes en las economías desarrolladas**

### **1. El legado de los años noventa**

Pese a la aceleración del crecimiento económico de los Estados Unidos en la década de 1990, que registró una tasa media del 4% en el último quinquenio, la tasa mundial apenas si alcanzó un promedio del 3% en toda la década. El hecho de que en ese período el mundo en desarrollo no emulara a los Estados Unidos con una expansión vigorosa se debió en gran parte al desalentador comportamiento de las economías de Europa y el Japón -que crecieron a tasas cercanas al 2,5 y el 1% respectivamente- y a una serie de trastornos financieros en el mundo en desarrollo que impidieron un crecimiento más acelerado. El crecimiento económico en América Latina fue decepcionante, con una tasa media de cerca del 2%, incluso antes del desplome de la economía argentina y de los disturbios políticos de Venezuela. Aunque los países en desarrollo asiáticos se recuperaron rápidamente de la crisis de 1997, con una tasa de crecimiento dos veces superior a la registrada en América Latina, la tasa media alcanzada en ellos fue muy inferior a la lograda antes de la crisis.

Como se expuso con algún detalle en anteriores ediciones del *ICD*, aunque la aceleración del crecimiento económico en los Estados Unidos contribuyó a enjugar el déficit fiscal, se dio junto con una mayor fragilidad y algunos desequilibrios en determinados sectores de la economía. Entre ellos figuran la excesiva inversión en los sectores de alta tecnología de la información y las telecomunicaciones, que se apoyó en la burbuja del mercado de valores y la sobrevaloración excesiva de los precios de los activos, la abrupta disminución de los ahorros y el rápido incremento del endeudamiento de los hogares. Además, los excesos del sector empresarial, que quedaron al descubierto con la posterior desaceleración de la actividad económica, se convirtieron en un obstáculo para la recuperación al crear un clima de desconfianza. Igualmente importante fue también la influencia de las disparidades de la demanda entre los principales países industrializados, junto con la preferencia de los inversores extranjeros por las empresas estadounidenses y los desajustes de los tipos de cambio, que crearon desequilibrios en la balanza comercial. Mientras que en 1995 los Estados Unidos atrajeron IED por valor de unos 60.000 millones de dólares, para el año 2000 la cifra había superado los 300.000 millones de dólares. Teniendo en cuenta la inversión de las empresas estadounidenses en el extranjero, de unas salidas netas de 33.000 millones en inversiones directas en 1995 se pasó a unas entradas netas de 165.000 millones en el año 2000. Además, hubo un fuerte aumento de las entradas netas de capital para la adquisición de valores, cuya cuantía mensual se duplicó con creces en el mismo período hasta alcanzar la elevada cifra de unos 45.000 millones de dólares por mes. Una parte importante de las entradas de inversiones de cartera después de 1997 obedece a la colocación de las reservas generadas por los grandes superávit en cuenta corriente de las economías en vías de recuperación del Asia oriental y China.

Resultado de este gran incremento de las entradas de capital en los Estados Unidos fue la constante apreciación del dólar y el deterioro de su balanza exterior, de poco más de 100.000 millones de dólares en 1995 a más de 400.000 millones en 2000, es decir, del 1,5% del PIB a más del 4%. Casi todas las regiones se beneficiaron del déficit creciente de los Estados Unidos. En 2000 unos 60.000 millones de dólares fueron a parar a la Europa occidental, más de 90.000 millones al Japón, 30.000 millones a América Latina y más de 210.000 millones al "resto del mundo", principalmente a Asia. Es evidente que el rápido crecimiento de la economía de los Estados Unidos tuvo una importancia decisiva en la recuperación de las

economías de los países del Asia oriental de la crisis de 1997, así como en la reactivación del crecimiento económico en América Latina durante el año 2000 (véase el cuadro 1.2).

## **2. Un proceso más superficial y prolongado de recuperación en los Estados Unidos**

La mayor dependencia respecto de la economía de los Estados Unidos como motor principal del crecimiento de la economía mundial durante la década de 1990 magnificó el impacto de la inevitable ralentización del crecimiento en esa economía cuando acabó la bonanza bursátil de los valores tecnológicos en el primer semestre del año 2000. Sin embargo, en lugar de la recesión aguda y breve que todos esperaban, la economía de los Estados Unidos tuvo una desaceleración más persistente pero menos pronunciada, con una tasa de crecimiento muy por debajo de la potencial. Los sucesos de septiembre de 2001 y el clima de incertidumbre geopolítica que siguió contribuyeron a frenar el ritmo de crecimiento. Sin embargo, tardó en producirse una recuperación vigorosa sobre todo porque no se recuperó el gasto de inversión al seguir habiendo una importante capacidad ociosa pese a la eliminación de activos productivos. Durante el período 1995-2000 la utilización de la capacidad instalada en el sector de alta tecnología había superado el 85%, a pesar de una tasa muy elevada de aumento del gasto de inversión, pero descendió al 60%, aproximadamente, en 2001 y no había logrado mejorar a mediados de 2003 aunque prácticamente no se había invertido en nuevas instalaciones y se había eliminado mucho equipo existente como consecuencia de las bancarrotas registradas. En la industria en su conjunto la tasa de utilización de la capacidad instalada se redujo al 75%, aproximadamente, después de haber alcanzado el máximo de 85%, y siguió disminuyendo en el primer semestre de 2003 (Federal Reserve System, 2003, pág. 11).

---

---

(1)

La mayor dependencia respecto de la economía estadounidense como fuente principal del crecimiento de la economía mundial durante la década de 1990 magnificó el impacto de la inevitable ralentización del crecimiento en esa economía.

---

---

La disminución del índice de utilización de la capacidad instalada no sólo ha hecho que se reduzca la demanda de nuevos bienes de inversión sino que también se ha traducido en un crecimiento sostenido de la productividad del trabajo por efecto de las grandes reducciones de plantillas. Desde que se reanudó el crecimiento de signo positivo en el último trimestre de 2001, la tasa anual de crecimiento de la productividad en el sector empresarial fue del 4,5% en 2002, tasa que casi duplica la del crecimiento de la producción. En consecuencia, la pérdida de puestos de trabajo, que había comenzado a aumentar al iniciarse la recesión, continuó durante el período de recuperación en 2002 y hasta entrado 2003, especialmente en el sector manufacturero. El resultado ha sido una pérdida de más de 2 millones de puestos de trabajo y un aumento del 50% en el empleo a tiempo parcial involuntario. La recuperación ha comenzado pues a parecerse a la "recuperación sin empleo y con doble recaída" del tipo observado a comienzos de la década de 1990 (véase *ICD 1992*, segunda parte, cap. II), cuando el crecimiento positivo del producto fue acompañado de una disminución del empleo. Como se señaló en el *ICD* de 2002

**Cuadro 1.2**  
**Crecimiento del PIB en determinadas economías en desarrollo y en transición, 1990-2003**  
 (Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/economía	1990-2000	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Previsiones para 2003		
								FUGI	EIU	FMI
Economías en desarrollo	4,8	5,1	1,1	3,4	5,5	2,4	3,3	3,5	.	5,0
Economías en desarrollo, excluida China	4,0	4,5	0,0	2,7	5,1	1,5	2,3	2,7	.	.
América Latina	3,3	5,2	2,1	0,0	3,7	0,3	-0,8	1,5	1,6	1,5
Argentina	4,3	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,5	-11,0	3,0	4,0	3,0
Brasil	2,9	3,3	0,1	0,8	4,4	1,5	1,5	1,8	1,9	2,8
Chile	6,7	7,4	3,9	-1,1	4,4	2,8	2,0	3,3	3,5	3,1
Colombia	3,0	3,4	0,6	-4,1	2,6	1,4	1,6	2,5	2,5	2,0
Ecuador	1,8	3,4	0,4	-7,3	2,3	5,6	3,0	3,0	3,0	3,5
México	3,1	6,8	5,0	3,6	6,6	-0,3	0,9	1,0	2,5	2,3
Perú	4,7	6,7	-0,5	0,9	3,1	0,2	5,2	4,0	3,6	4,0
Uruguay	3,4	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,1	-10,8	-2,0	-1,5	-2,0
Venezuela	1,6	6,4	0,2	-6,1	3,2	2,7	-8,9	-12,1	-12,1	-17,0
África	2,9	3,2	3,3	3,1	3,3	3,4	2,9	2,5	.	3,9
Argelia	1,9	1,1	5,1	3,2	2,4	2,1	3,1	2,7	6,8	3,5
Camerún	1,7	5,1	5,0	4,4	4,2	5,3	4,3	4,2	4,3	4,7
Côte d'Ivoire	3,4	5,7	4,8	1,6	-2,3	0,1	0,5	0,5	-3,2	-2,0
Egipto	4,5	5,5	4,5	6,3	5,1	3,5	2,0	3,1	1,6	3,0
Ghana	4,3	4,2	4,7	4,4	3,7	4,0	4,5	4,6	4,7	4,7
Kenya	2,1	2,1	1,6	1,3	-0,2	1,1	1,0	1,2	2,5	1,8
Marruecos	2,3	-2,2	7,7	0,0	0,9	6,5	4,5	3,9	4,0	5,5
Nigeria	2,4	2,7	1,9	1,1	3,8	3,9	1,6	3,8	3,1	6,7
Sudáfrica	2,1	2,6	0,8	2,1	3,4	2,2	3,0	2,8	3,0	2,8
Túnez	4,7	5,4	4,8	6,1	4,7	4,9	1,8	3,6	4,2	5,0
Zimbabwe	2,5	2,7	2,9	-0,7	-4,9	-8,4	-12,5	-11,0	-8,8	-11,0
Asia, excluida China	4,8	4,4	-2,2	4,5	6,5	1,8	4,4	3,4	.	.
Asia	6,0	5,4	0,3	5,2	6,9	3,3	5,4	4,4	.	6,3
Arabia Saudita	1,5	2,0	1,7	-0,8	4,9	1,2	1,4	4,0	2,9	4,0
China	10,3	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3	8,0	7,1	7,6	7,5
Filipinas	3,3	5,2	-0,6	3,4	4,0	3,4	4,6	3,8	3,8	4,0
Hong Kong (China)	4,0	5,0	-5,3	3,0	10,5	0,6	2,3	1,5	2,7	3,0
India	5,9	4,4	6,5	6,1	4,0	5,4	4,5	5,4	5,9	5,1
Indonesia	4,2	4,7	-13,1	0,8	4,9	3,3	3,7	3,3	3,3	3,5
Irán, República Islámica del	3,6	3,4	2,0	2,5	5,9	4,8	5,9	5,7	5,7	6,5
Israel	5,1	3,2	2,6	2,2	6,0	-0,9	-1,1	1,3	0,3	0,5
Malasia	7,0	7,3	-7,4	6,1	8,2	0,4	4,2	4,6	4,6	5,0
Pakistán	3,7	1,0	2,6	3,7	4,2	2,7	4,6	4,3	4,6	5,0
Provincia china de Taiwán	6,4	6,7	4,6	5,4	5,9	-2,2	3,5	3,1	3,7	3,2
República de Corea	5,8	5,0	-6,7	10,9	9,3	3,0	6,0	4,1	4,1	5,0
Singapur	7,9	8,5	-0,1	6,9	10,3	-2,0	2,2	3,0	3,1	3,0
Tailandia	4,2	-1,4	-10,5	4,4	4,6	1,8	5,2	3,9	4,4	4,2
Turquía	3,8	7,5	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,8	5,1	3,1	5,1
Economías en transición	-2,5	1,9	-0,7	3,6	6,4	4,6	4,0	3,6	3,7	4,0
Belarús	-1,6	11,4	8,4	3,4	5,8	4,1	4,5	4,7	2,5	4,0
Bulgaria	-1,8	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,0	4,2	4,2	4,2	5,0
Croacia	0,6	6,8	2,5	-0,4	3,7	4,1	4,8	4,2	4,4	4,2
Eslovaquia	1,9	5,6	4,0	1,3	2,2	3,3	4,4	4,0	4,2	4,0
Eslovenia	2,7	4,6	3,8	5,2	4,6	3,0	3,0	3,2	3,4	3,2
Federación de Rusia	-4,8	0,9	-4,9	5,4	9,0	5,0	4,3	4,1	3,8	4,0
Hungría	1,5	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,3	3,7	3,8	3,6
Kazajistán	-4,1	1,7	-1,9	2,7	9,8	13,2	9,5	7,7	7,2	8,5
Polonia	4,6	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,3	3,0	2,7	2,6
República Checa	1,1	-1,3	-1,0	0,5	3,3	3,3	2,0	3,2	3,0	1,9
Rumania	-0,7	-6,1	-5,4	-1,2	1,8	5,3	4,9	4,9	4,8	4,9
Ucrania	-9,3	-3,0	-1,9	-0,2	5,8	9,1	4,6	4,3	4,0	4,5
Uzbekistán	-0,2	5,2	4,3	4,3	3,8	4,5	3,5	3,5	3,5	3,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2003; EIU, *Country Forecast* (varios números); FMI, *World Economic Outlook* (abril de 2003), y fuentes nacionales.

(primera parte, cap. I, pág. 10), la diferencia fundamental es que en 2003 la demanda de los consumidores ha seguido siendo positiva mientras que la inversión no ha reaccionado ante las señales de recuperación.

---

---

(2)

La recuperación en los Estados Unidos ha empezado a parecerse a la "recuperación sin empleo y con doble recaída" de los primeros años de la década de 1990.

---

---

Por consiguiente, a pesar del rápido deterioro de las condiciones del empleo, el descenso económico de los Estados Unidos ha sido medianamente suave gracias a que han seguido aumentando los gastos de consumo de las personas, aunque a una tasa anual más de dos veces inferior a la de fines de los años noventa. Ello puede atribuirse, al menos en parte, a la pronta intervención de la Reserva Federal para reducir los tipos de interés. Aunque ello no ha tenido gran impacto en el gasto de inversión, la reducción del rendimiento de los bonos a diez años se ha traducido directamente en una disminución de los tipos de interés hipotecarios para los hogares. La posibilidad de pagar por anticipado las hipotecas existentes a interés fijo ha provocado sucesivas oleadas de refinanciación de las hipotecas a medida que bajaban los tipos de interés. Los hogares han podido así extraer capital del valor de mercado del parque de viviendas, valor que ha aumentado en casi el 40% desde 1998, y compensar de este modo algunas de las pérdidas de los valores bursátiles. Se calcula que en 2002 este mecanismo generó por lo menos 100.000 dólares de apoyo a los gastos de consumo. Esto no sólo sostuvo el consumo sino que también contribuyó a la expansión de la industria de la construcción en 2002 al recuperarse las ventas tanto de viviendas nuevas como de viviendas de segunda mano. Sin embargo, según datos más recientes, los hogares ahora están utilizando esos fondos para saldar la deuda pendiente en lugar de aumentar el consumo.

Como los efectos del aumento de los gastos de consumo en el crecimiento se han visto anulados por el deterioro de la balanza comercial y la disminución continuas de la inversión fija no residencial, el único otro componente de la demanda efectiva que ha contribuido al crecimiento durante la recuperación desde 2001 ha sido el déficit creciente del presupuesto federal. Todos esperaban que el conflicto en el Iraq, que entrañaba un aumento de los gastos militares, estimulara el crecimiento de la economía estadounidense. No obstante, no se observó ningún efecto semejante durante el primer semestre de 2003, período en que descendió la producción industrial total. Además, no se espera que los recortes de impuestos federales ayuden gran cosa a estimular la demanda agregada puesto que benefician principalmente a los grupos de rentas más altas, y su efecto en la renta disponible se ha visto anulado en gran medida por el aumento de los impuestos estatales sobre la renta, las ventas y la propiedad.

### **3. El descenso de la actividad económica en Europa y el Japón**

La debilidad del crecimiento económico mundial se ha debido también a que el crecimiento en el resto del mundo desarrollado no logró compensar la caída de la economía estadounidense en 2001 ni apoyar la recuperación en 2002. En Europa, donde las múltiples fusiones y adquisiciones del último quinquenio de la década de 1990 entre empresas de los Estados Unidos y de la Unión Europea han aumentado la interdependencia de la actividad



económica con los Estados Unidos, la tasa de crecimiento económico casi no varió en los últimos trimestres de 2001. En 2002 tuvo una recuperación mucho más débil que la de los Estados Unidos, registrando un promedio de menos del 1%, y su demanda interior aumentó sólo un 0,2% para luego caer en el primer trimestre de 2003.

El hecho de que en Europa no haya repuntado el crecimiento puede atribuirse en parte a la dificultad cada vez mayor de aplicar una política económica anticíclica en la zona del euro. Como las economías europeas más grandes son las que están más expuestas a la influencia directa de los Estados Unidos, también fueron las más afectadas por el descenso de la actividad económica en ese país. Por eso su balanza presupuestaria se deterioró antes que en las economías de la zona del euro más pequeñas y de más rápido crecimiento. Por ello han estado presionadas para introducir medidas que permitan mantener sus déficit fiscales dentro de los límites establecidos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Al mismo tiempo, las disparidades del crecimiento entre los países de la zona del euro crean dificultades para la política monetaria, que debe tener en cuenta el mayor peligro inflacionario que corren las economías más pequeñas en más rápida expansión. Como el Banco Central Europeo (BCE) considera que su misión es mantener la tasa de inflación a mediano plazo que no supere el 2% respecto del índice armonizado de precios de la zona del euro, la política monetaria ha resultado demasiado restrictiva para las economías más grandes y de crecimiento más lento que tienen los mayores déficit, en particular para la economía alemana, cuya recuperación constituye la clave del crecimiento en la zona del euro. En consecuencia, las economías con mayores porcentajes de PIB y empleo de la región han tenido que introducir políticas fiscales restrictivas y someterse a políticas monetarias restrictivas justamente cuando las condiciones internacionales también hacen que se reduzca la demanda exterior de productos europeos. En efecto, entre las economías más grandes de Europa la que mejores resultados ha obtenido ha sido la del Reino Unido, que no ha estado sometida a esas restricciones y cuyo crecimiento se ha sustentado en el consumo privado.

---

---

(3)

El hecho de que en Europa no haya repuntado el crecimiento puede atribuirse en parte a la dificultad cada vez mayor de aplicar una política económica anticíclica en la zona del euro.

---

---

La tasa de crecimiento de los gastos de consumo final en la zona del euro bajó 1 punto, aproximadamente, en 2001 e incluso más en 2002, quedando en menos del 1% anual. Pese a la desaceleración del comercio internacional, el superávit neto de la balanza comercial aumentó de menos del 2% del PIB de la zona del euro a comienzos de 2000 a casi el 3% en 2002.

En el Japón, a pesar de la política de tipos de interés nulos, la deflación, medida por la baja del deflactor de precios implícito en el PIB siguió sin detenerse a una tasa anual de casi el 2% en 2001 y 2002, y en el último trimestre de 2002 el PIB real sólo volvió al nivel registrado en el cuarto trimestre de 2000. Aunque por efecto de la política monetaria se aplanó la curva de rendimientos, y el rendimiento de los bonos del Estado a diez años bajó de cerca del 1,5% en 2002 al 0,6% a comienzos de 2003, los préstamos de los bancos nacionales siguieron disminuyendo. Continuó inactiva la inversión privada, se siguió recortando la inversión pública

y se estancó el consumo privado. Como resultado de todo ello la economía empezó a contraerse nuevamente en el primer trimestre de 2003: se hizo patente con ello la debilidad que seguía padeciendo el sector financiero, y el Estado tuvo que intervenir de nuevo para apoyar a las instituciones en situación difícil. Por lo tanto, al igual que en Europa, en lugar de respaldar la recuperación de la economía estadounidense en 2002, el crecimiento económico bajó en el Japón y para el primer trimestre de 2003 de hecho estaba frenando la recuperación mundial.

Como ya se observó, la insuficiencia de la demanda interior en la Europa continental y el Japón se debe en parte al flojo crecimiento del gasto de consumo en estos países en comparación con el Reino Unido y los Estados Unidos. Ello se explica en parte por los hábitos de ahorro de los hogares. En los períodos recientes se ha elevado constantemente en los Estados Unidos y el Reino Unido la propensión media de los hogares al consumo. Entre los primeros años de la década de 1990 y el comienzo del nuevo milenio la tasa de ahorro de los hogares bajó del 8% a menos del 2% en los Estados Unidos y del 10 al 4% en el Reino Unido. No se observa ninguna tendencia parecida en el Japón y la Europa continental. En el Japón, a causa de la deflación los hogares evitan el gasto, cosa que amenaza con desencadenar una espiral descendente.

Un factor igualmente importante de la insuficiencia del gasto de consumo en la Europa continental y el Japón puede ser el comportamiento de los salarios en comparación con la productividad. En los Estados Unidos y el Reino Unido los salarios reales en general han evolucionado a la par que el crecimiento de la productividad desde mediados de la década de 1990, creciendo en un 2 a 3% por año entre 1996 y 2002. En 2002 los salarios reales aumentaron en el Reino Unido en más del 2,5% y se esperan nuevos incrementos en 2003; en los Estados Unidos aumentaron en cerca del 1% en 2002. En cambio, los salarios reales prácticamente se han estancado en Alemania y el Japón en los siete últimos años, con un aumento anual del 0,1 y el 0,3% respectivamente. Sin embargo, al contrario de lo que se esperaba, de que la baja de los costos laborales unitarios reales y el aumento de los beneficios ayudarían a crear puestos de trabajo, el empleo en general ha bajado en los países en que el crecimiento de los salarios ha sido débil (véase el gráfico 1.2) y la baja de los costos laborales unitarios ha alimentado la deflación. Por lo tanto, Alemania y el Japón difícilmente podrán superar la debilidad persistente de la demanda interior con sus actuales políticas salariales. Las empresas no han estado contratando personal en el actual estado de depresión económica y los trabajadores no gastan mientras no mejoran las oportunidades de empleo y los salarios. De este callejón sin salida sólo se puede escapar con una política fiscal que aumente la renta disponible de los hogares mediante recortes de impuestos e inversiones públicas.

---

---

(4)

Un factor importante que explica la insuficiencia del gasto en la Europa continental y el Japón puede ser el comportamiento de los salarios en comparación con la productividad.

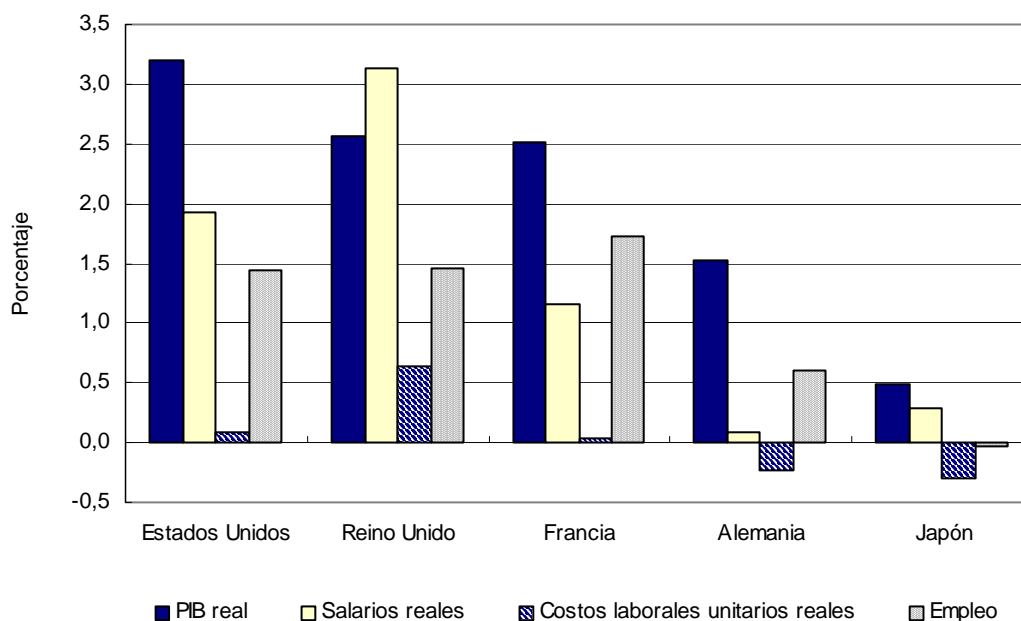
---

---

Gráfico 1.2

**Salarios, empleo y PIB en los principales países industrializados, 1996-2002**

(Variación porcentual media respecto del año anterior)



Fuente: Comisión de la Unión Europea, base de datos AMECO.

**C. Los países en desarrollo y las economías en transición:  
las disparidades de crecimiento**

Reflejando el ciclo en los países desarrollados, en el mundo en desarrollo el crecimiento económico cayó notablemente en 2001 y la recuperación fue en general débil en 2002, lo que hizo que la tasa media de crecimiento fuera ligeramente superior al 3% para el conjunto de los países en desarrollo. Sin embargo, ha habido grandes diferencias entre las distintas regiones y dentro de cada una de ellas. Tras una baja pronunciada en 2001, el crecimiento económico se reactivó muy pronto en el Asia oriental, y hasta principios de 2003 la región padeció menos los efectos de la debilidad económica en el mundo industrializado. En América Latina la desaceleración de la economía mundial vino a sumarse a toda una serie de problemas internos; la caída de la actividad económica que comenzó en 2001, tras un crecimiento relativamente rápido (según los estándares de la región) en 2002, se acentuó con el impacto de la suspensión de los pagos de la Argentina a fines de 2001, y la región se sumergió en la recesión. África se ha visto menos afectada que otras regiones por las tendencias recientes de la economía mundial, manteniendo una tasa media de crecimiento cercana al 3%. Sin embargo, los países de la región presentan grandes diferencias en cuanto a su capacidad para incrementar la renta per cápita y reducir la pobreza. También hubo considerables diferencias entre las economías en transición, cuyo crecimiento sustentado en la demanda interior se mantuvo relativamente vigoroso.

## **1. Asia y América Latina: la brecha creciente entre los países en desarrollo de Oriente y los de Occidente**

Asia es la región que ha resultado más directamente afectada por el final del auge de las tecnologías de la información en los Estados Unidos. Ello se debe a que sus vínculos comerciales y productivos con ese país son más estrechos, particularmente en lo que se refiere al suministro de productos de alta tecnología y productos electrónicos de consumo, y a que China ha pasado a ser un importante socio comercial de los Estados Unidos. Asia fue, por tanto, la primera región en sentir el impacto tanto de la recuperación de la economía de los Estados Unidos en 2002 como su desaceleración a finales de ese año. Así, pues, en gran parte de Asia la demanda exterior bajaba ya en el primer trimestre de 2003, antes de que la epidemia del SRAS hiciera sentir su impacto en la actividad económica. En la República de Corea el PIB descendió de hecho en el primer trimestre respecto del último trimestre de 2002, y en países como Malasia y Filipinas bajaron las tasas de crecimiento aunque sus economías no habían sufrido un gran impacto de la epidemia.

Sin embargo, la debilidad de la demanda mundial en los dos últimos años no ha repercutido gran cosa en el comportamiento de las economías asiáticas porque la solidez de la posición exterior de la región les ha permitido gozar de un mayor margen de maniobra para aplicar una política económica anticíclica. Tanto en China como en la India han aumentado los gastos públicos financiados mediante el déficit presupuestario, y en la mayoría de los países de la región se han reducido los tipos de interés al tiempo que se ha bajado la inflación. Como estas economías dependen poco de las corrientes de capital internacionales, los tipos de interés oficiales se redujeron drásticamente y se han mantenido a niveles muy bajos. Por ejemplo, en la República de Corea los tipos de interés se redujeron del 15% en 1998 al 4,5% a comienzos de 2003. En Malasia, la Provincia china de Taiwán y Tailandia los tipos de interés bajaron a menos del 2% y en Singapur a menos del 1%. Para el conjunto de las economías emergentes de Asia el tipo de interés oficial real se ha aproximado al 2% por término medio. Como la tasa media de crecimiento ha superado el 5%, hay un incentivo considerable para la inversión privada en capital fijo. El gasto de consumo privado, estimulado por el aumento de los salarios y el empleo durante el período de recuperación de la crisis de 1997-1998, también ha sido un factor importante de la estabilidad del crecimiento en la región. La expansión de la demanda interior en las principales economías de la región ha dado un impulso independiente al crecimiento, que ha sido respaldado además por la integración regional y la expansión del comercio intrarregional. A ello ha contribuido de modo decisivo al auge de las importaciones efectuadas por China del resto de la región (véase el capítulo III).

---

(5)

La debilidad de la demanda mundial en los dos últimos años no ha repercutido gran cosa en el comportamiento de las economías asiáticas porque la solidez de la posición exterior de la región les ha permitido gozar de un mayor margen de maniobra para aplicar una política económica anticíclica.

---

En consecuencia, el crecimiento económico se aceleró rápidamente en 2002 después de caer abruptamente en el año anterior. China volvió a alcanzar su tradicional objetivo de una tasa de crecimiento del 8% luego de una mínima desaceleración a algo más del 7% en 2001, mientras que la República de Corea logró una tasa de expansión del 6%, el doble de la del año anterior. Tanto Singapur como la Provincia china de Taiwán lograron volver a un crecimiento de signo positivo en 2002, recuperándose de las recesiones de 2001, y Tailandia, que se apoyó principalmente en medidas internas de política económica para estimular la recuperación, tuvo esa tasa de crecimiento de más del 5%. En Indonesia, que sigue padeciendo los efectos de la crisis de 1997, la economía siguió creciendo a una tasa cercana al 3,5% en 2001 y 2002. En la India, cuyos vínculos con la economía estadounidense son mucho menos estrechos, la tasa de crecimiento superó con creces el 5% en 2001 y se mantuvo en el 4,5% en 2002.

En América Latina, donde la mayoría de los países experimentaron una fuerte disminución de las entradas de capital y mayores dificultades de pagos (véase el capítulo II), sólo unos pocos países fueron capaces de hacer frente a la baja de la demanda mundial introduciendo en su política económica cambios que en general no fueron muy eficaces. Chile logró crecer a pesar de la caída de la actividad económica regional en 2001, utilizando la solidez relativa de su moneda para reducir considerablemente los tipos de interés a corto plazo, a un mínimo histórico del 3%. La política fiscal también ayudó a estabilizar la economía chilena gracias al bajo nivel del endeudamiento público y al pequeño déficit estructural, pero aún así no pudo beneficiarse del repunte de la economía estadounidense en 2002 ya que su tasa de crecimiento descendió de algo menos del 3 al 2% en 2002.

---

(6)

En América Latina sólo unos pocos países fueron capaces de hacer frente a la caída de la demanda mundial introduciendo en su política económica cambios que en general no fueron muy eficaces.

---

Otro país latinoamericano que goza de una posición exterior relativamente holgada y algún margen de maniobra para la política económica es México. Debido a los estrechos vínculos comerciales creados por el TLCAN, México estuvo influido muy directamente por los fenómenos cíclicos de los Estados Unidos. Aplicó medidas anticíclicas para compensar el impacto de la baja de las exportaciones y redujo los tipos de interés a mínimos sin precedentes. Como no hubo un descenso pronunciado de las entradas de capital, el tipo de cambio de su moneda se ha mantenido relativamente estable frente al dólar y sólo sufrió una leve depreciación en el primer trimestre de 2003, que se corrigió en gran parte en el segundo. La posición de pagos exteriores de México mejoró principalmente por efecto del alza de los precios del petróleo, el aumento de las remesas de los trabajadores en el extranjero y la disminución de los pagos por servicio de la deuda gracias a la reducción de las primas de riesgo. Sin embargo, las exportaciones bajaron en los tres últimos trimestres de 2002 y sólo aumentaron mínimamente en el primer trimestre de 2003 ya que los productores asiáticos han empezado a competir con el sector de las empresas maquiladoras mexicanas, especialmente en el mercado de los Estados Unidos. Por lo tanto, las importaciones estadounidenses de México apenas aumentaron en 2002, mientras que las procedentes de China aumentaron en casi el 20%. Como resultado de todo ello

el empleo se ha reducido en el sector en casi el 20% respecto del nivel máximo alcanzado a finales de los años noventa. Según el Banco de México, las exportaciones no se han recuperado debido no sólo a que la demanda exterior ha sido insuficiente sino también a que no se ha logrado hacer frente al aumento de la competencia internacional, cuestión que se examina en la segunda parte del presente informe<sup>1</sup>. Al igual que en Chile, aunque el efecto negativo de la coyuntura mundial fue bastante fuerte en México, y dando lugar a una tasa de crecimiento negativa en 2001, el repunte de la economía estadounidense no significó un gran alivio en 2002, y la tasa de crecimiento se mantuvo por debajo del 1%.

En la mayoría de los demás países de la región el descenso de la actividad económica mundial se sumó a las dificultades financieras, y tanto la política monetaria como la fiscal tuvieron que concentrarse en reducir los déficit por cuenta corriente, estabilizar las monedas y restablecer el clima de confianza en los mercados financieros. El comportamiento de la economía regional ha estado dominado, más que por la coyuntura mundial, por el impacto negativo de la suspensión de los pagos de la Argentina a finales de 2001, que rápidamente se extendió al Uruguay, la incertidumbre política en el Brasil y la perturbación de la actividad económica en Venezuela y Colombia. La caída de las entradas de capital en 2002, agudizada por las dificultades políticas internas, originó una gran inestabilidad de los tipos de cambio: en varios países, como el Brasil y la Argentina, ello entrañó tan enormes depreciaciones que la posición de las cuentas exteriores mejoró a pesar de la atonía del comercio mundial y de la baja de los precios de los productos básicos. Al mismo tiempo, esas depreciaciones dieron lugar a un rápido aumento de los precios de las importaciones y a que reapareciera la inflación, que a su vez impuso la adopción de políticas monetarias más rigurosas y tipos de interés más altos que hicieron que se contrajera aún más la demanda interior. Mientras el crecimiento siguió siendo flojo en el Brasil, la actividad económica se desplomó en la Argentina, Venezuela y el Uruguay, con caídas de la producción a tasas de hasta dos dígitos. Sólo dos países latinoamericanos registraron tasas de crecimiento relativamente altas en 2002. El Perú se recuperó de su virtual estancamiento y creció a un ritmo de más del 5%, y el Ecuador, aunque no alcanzó el 5% registrado en 2001, sí logró una tasa de crecimiento del 3%.

Se prevé que en 2003 las economías del Asia oriental en su conjunto seguirán creciendo más rápido que las de América Latina, pese a que han perdido algo de vigor por el efecto de la crisis del SRAS y la disminución de la demanda exterior. Aunque el virus del SRAS fue detectado por primera vez en el segundo trimestre de 2002, se propagó en el primer trimestre de 2003 y su impacto probablemente se pueda apreciar mejor en las cifras del segundo trimestre del año. Desde luego, el impacto global del SRAS dependerá del grado en que se logre contener el brote. Según las informaciones publicadas en el segundo trimestre de 2003 ha disminuido el número de casos nuevos. Las estimaciones iniciales presagian que el impacto será mayor en los centros de contagio inicial: según esos datos, el PIB de China se había estancado en el primer trimestre, es probable que también disminuya considerablemente el ritmo de crecimiento de Hong Kong y la Provincia china de Taiwán, y Singapur podría incluso volver a la recesión. Además de su impacto inicial en la producción y el comercio internos, la epidemia también ha tenido un gran impacto indirecto en servicios como el transporte y el turismo, que juntos representan el 10% aproximadamente del PIB regional y que ya habían empezado a contraerse a causa de las actividades terroristas. Estos efectos se extienden mucho más allá de la región (véase el capítulo III). Suponiendo que la epidemia se haya contenido, el Banco Asiático de Desarrollo calcula que en el segundo trimestre la pérdida total del PIB en los distintos países

podría ser de entre 0,2 y 2 puntos; las mayores pérdidas se registrarían en Hong Kong (China) y Singapur y las menores en China y la República de Corea. En el conjunto de la región la pérdida de PIB sería de medio punto, aproximadamente, aunque podría duplicarse con creces si el impacto se extendiera al tercer trimestre<sup>2</sup>.

En América Latina es probable que la recuperación sea débil y frágil y venga impulsada por una cierta mejora de las condiciones financieras más que por un vigoroso crecimiento de las exportaciones. La disminución continua de los rendimientos de las acciones y los bonos en los Estados Unidos ha hecho que a algunos inversores internacionales vuelva a interesarles los altos rendimientos que ofrecen algunos de los mercados emergentes de América Latina. Por ejemplo, han aumentado las entradas a corto plazo de inversiones en bonos estatales indizados al tipo de cambio en el Brasil. Alienta dichas entradas el hecho de que tanto en el Brasil como en la Argentina hayan desaparecido en el primer trimestre de 2003 los riesgos políticos que dominaron 2002 y de que las nuevas administraciones satisfagan, a menudo con creces, las condiciones establecidas en los programas de apoyo a esos dos países del FMI. Así pues, análogamente a lo ocurrido en el período que siguió a la introducción de los planes de estabilización de los años noventa (véase el capítulo VI), la sensación de que mejoran las variables macroeconómicas fundamentales y los beneficios del arbitraje atrae las entradas de capital a corto plazo. Junto con el aumento del déficit exterior de los Estados Unidos y la idea de que el Gobierno estadounidense ha abandonado su política de un dólar fuerte, esas entradas de capital han hecho desaparecer las depreciaciones monetarias que anteriormente contribuyeron a mejorar la competitividad de las exportaciones. Como resultado de todo ello, estos países tienen ahora monedas que se aprecian precisamente en una coyuntura de ralentización de la producción y el comercio mundiales y de viraje hacia las corrientes de capital a corto plazo en un entorno internacional de reducción de la financiación exterior (véase el capítulo II)<sup>3</sup>. Si se frustran las expectativas de mejora de las condiciones políticas y de éxito de las reformas económicas, o si se produce una nueva convulsión externa, se corre el peligro de que las corrientes a corto plazo también cambien de signo rápidamente, con las consiguientes presiones sobre los tipos de cambio. Esto a su vez exigiría que tipos de interés se situaran en unos niveles que no serían los adecuados para sostener la demanda interna y el crecimiento económico.

## **2. África se mantiene relativamente aislada de las tendencias mundiales**

El comportamiento de la economía africana se mantuvo en gran medida al margen del impacto del descenso de la actividad económica estadounidense en 2001 y estuvo más vinculado a las condiciones de la demanda en Europa. Como América Latina, la región no se benefició gran cosa del repunte de 2002. Los factores climáticos y políticos siguieron repercutiendo enormemente en el comportamiento de la economía. El África oriental y el África meridional se vieron perjudicadas por la sequía, que provocó graves escaseces de alimentos, y por la depresión de los precios de las exportaciones. En estas subregiones el ritmo de crecimiento económico se mantuvo muy por debajo del promedio de África. Las tensiones políticas dominaron la situación en Nigeria y Zimbabwe. El conflicto en Côte d'Ivoire perjudicó al comercio de los países vecinos sin litoral, Malí, Burkina Faso y Níger, que tuvieron que recurrir a los servicios portuarios de otros países del África occidental al dejar de disponer de los servicios nigerianos. El comercio se ha visto gravemente perturbado en la subregión, con la consiguiente pérdida de renta, en parte porque los productos de exportación e importación han debido transportarse a mayores distancias. Ello también ha tenido un efecto directo en los precios del cacao.

La solidez de los precios del petróleo en 2002 permitió una tasa de crecimiento del 5% en Angola. Entre las subregiones, el cuerno de África registró la tasa más alta (5%), que refleja el comportamiento medianamente satisfactorio de la economía en Etiopía y el Sudán. Igualmente, en la región de los Grandes Lagos el crecimiento superó la tasa del 4% (en comparación con el 2,3% registrado en 2001) tras los esfuerzos por restablecer la paz y la consiguiente recuperación en la República Democrática del Congo, donde el crecimiento económico alcanzó la tasa del 3% en 2002 (en comparación con la caída de dos puntos del año anterior). La expansión se mantuvo vigorosa en la República Unida de Tanzania y en Uganda, cuyas tasas de crecimiento fueron del 6 y el 6,6%, respectivamente. En el África septentrional y el África central la tasa de crecimiento se aproximó a la media regional.

Pese a la relativa estabilidad del crecimiento económico de la región, 15 de cuyas economías alcanzaron tasas del 5% en 2002, sólo 6 países (Angola, Chad, Guinea Ecuatorial, Malí, Mozambique y Rwanda) lograron las tasas de 7% o más que se necesitan cada año para poder alcanzar el objetivo de reducir los niveles de pobreza a la mitad para el año 2015. De hecho son muy pocos los países que han podido mantener un ritmo de crecimiento acelerado durante un período suficiente para que tenga un efecto tangible en la reducción de la pobreza. Sólo tres países (Chad, Guinea Ecuatorial y Mozambique) cumplieron este objetivo tanto en 2001 como en 2002, y únicamente la Guinea Ecuatorial lo ha logrado desde el año 2000.

Las perspectivas de África a corto plazo no auguran ningún cambio apreciable en las tendencias recientes del crecimiento. Se va extendiendo la opinión de que por ello será imposible alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio en la región, en particular el de reducir a la mitad los niveles de pobreza para el año 2015. Una mejora duradera del comportamiento de la economía africana dependerá del éxito de la lucha contra la pandemia del VIH/SIDA y otras enfermedades como la tuberculosis y el paludismo y de la solución de los arraigados problemas relacionados con la debilidad e inestabilidad de los precios de los productos básicos, la disminución de las corrientes de ayuda, la acumulación incesante de la deuda y la inestabilidad política. Aun cuando la clave para un proceso de crecimiento sostenido sea la mejora de las políticas económicas, las instituciones y la gestión de los asuntos públicos internos, el progreso en muchos de estos frentes depende principalmente de la acción de la comunidad internacional- en particular la adopción de medidas más rápidas y profundas de alivio de la deuda, la prestación de más asistencia y de mejor calidad y la mejora de las posibilidades de acceso a los mercados de las economías desarrolladas.

---

---

(7)

Las perspectivas de África a corto plazo no auguran ningún cambio apreciable en las tendencias recientes del crecimiento. Se va extendiendo la opinión de que por ello será imposible alcanzar los objetivos del desarrollo del Milenio.

---

---

### **3. El crecimiento y los desequilibrios en las economías en transición**

Aunque muchas de las economías en transición de la Europa oriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) dependen fuertemente del comercio con la Europa occidental y



están menos vinculadas a la evolución de la economía estadounidense, han funcionado en unas condiciones exteriores relativamente estables. Éstas, junto con la expansión de la demanda interior, contribuyeron a mantener el crecimiento del producto a una tasa muy superior al promedio mundial en 2002. Sin embargo, a diferencia del Asia oriental, muchos de los países candidatos a ingresar en la Unión Europea han basado su crecimiento en el aumento de las entradas de capital (véase el capítulo II). En algunos países la expansión de la demanda interior ha hecho que se acentúen los déficit por cuenta corriente, mientras que en otros la ralentización del crecimiento no ha hecho disminuir esos déficit. Los tipos de interés nominales relativamente altos y el optimismo despertado por los acuerdos de adhesión a la Unión Europea han atraído entradas de capital a corto plazo que han contribuido a la apreciación de los tipos de cambio reales y acelerado el deterioro de la cuenta corriente. En Hungría, la República Checa y Polonia ha habido una apreciación real del 20% de los tipos de cambio en los dos o tres últimos años. Sólo en Polonia la valorización ha perdido impulso debido a la ralentización del crecimiento.

Otro motivo de preocupación es que la reciente reducción de la inflación, que ha coincidido con un rápido crecimiento de los salarios nominales, ha hecho que aumenten los salarios reales y el consumo privado pero no ha ido aparejada con un fuerte aumento de la inversión (ECE, 2003, pág. 101) o con la reestructuración de la industria nacional para mejorar la competitividad y las exportaciones. En otras palabras, el crecimiento no ha ido acompañado de una disminución de los obstáculos externos y sigue por tanto dependiendo de las entradas de capital. Esta combinación ha sido con frecuencia el preludio de la inestabilidad financiera en América Latina (véase el capítulo VI).

---

(8)

El crecimiento en las economías en transición no ha ido acompañado de una reducción de los obstáculos externos, de modo que seguirá dependiendo de las entradas de capital.

---

En las economías de la CEI la tasa de crecimiento se aproximó al 5% en 2002, principalmente debido a la solidez de los precios del petróleo, que permitió un rápido aumento de los salarios y el consumo. Aunque el PIB creció a un ritmo de casi el 6% en 2002, la Federación de Rusia mejoró notablemente su balanza por cuenta corriente a causa del aumento de los ingresos del petróleo, cosa que también mejoró su acceso a los mercados financieros internacionales (véase el capítulo II). Sin embargo, otros sectores siguen débiles y la balanza del comercio de productos no petrolíferos registra un cuantioso déficit. La región es por tanto vulnerable al debilitamiento de los precios del petróleo, perspectiva que podría agravarse con un menor acceso a la financiación exterior. A la luz de las actuales tendencias del mercado del petróleo, cabe prever que la tasa de crecimiento económico descienda en 2002, posiblemente a menos del 4%.

#### **D. Las perspectivas económicas y políticas para promover la recuperación mundial**

El hecho de que no se haya materializado la esperada vigorosa recuperación de la economía de los Estados Unidos y de que el resto del mundo industrializado no haya tomado medidas para estimular la demanda interior hace que la recuperación de la economía mundial se vuelva más difícil. Con la inevitable desaceleración de la economía de los Estados Unidos luego de su expansión histórica de la década de 1990, para mantener el crecimiento de la renta mundial y el comercio internacional se habría precisado un rápido cambio de orientación en las políticas económicas de los principales países industrializados de Europa y el Japón. Para apoyar la expansión de sus economías se necesitaban medidas que estimularan el aumento de la demanda interior, ya que esto habría incrementado su demanda de importaciones y reducido sus superávits por cuenta corriente. Con ello se habría frenado el deterioro de la balanza exterior de los Estados Unidos y ralentizado el ritmo de la entrada de capitales en ese país, evitándose la apreciación del dólar frente al euro y el yen ocurrido en la primera mitad de la década. Junto con el aumento de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo con dificultades de pagos, ese proceso también habría acelerado el crecimiento en estos países al reducir su necesidad de introducir políticas restrictivas para equilibrar sus cuentas exteriores.

---

(9)

El hecho de que no se haya materializado la esperada vigorosa recuperación de la economía de los Estados Unidos y de que el resto del mundo industrializado no haya tomado medidas para estimular la demanda interior hace que la recuperación de la economía mundial se vuelva más difícil.

---

Sin embargo, lo que de hecho ocurrió fue una contracción continua de la demanda interior en Europa y el Japón que mantuvo sus tasas de crecimiento incluso por debajo de la débil tasa de los Estados Unidos. Como resultado de ello, el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos siguió aumentando pese a la acusada desaceleración del crecimiento. La Reserva Federal reaccionó inmediatamente reduciendo los tipos de interés, y los gastos de la guerra contra el terrorismo, sumados al compromiso político de la nueva Administración de reducir los impuestos, hicieron que el presupuesto de los Estados Unidos pasara rápidamente del superávit al déficit. En cambio, en Europa el Pacto de Estabilidad y Crecimiento impidió que se tomaran medidas fiscales expansivas. Además, se consideró que la tasa de inflación ligeramente superior al umbral fijado del 2% exigía una política monetaria restrictiva, sobre todo porque se suponía que la depreciación continuada del euro constituiría una alternativa al estímulo monetario. Sólo después de que se verificó una apreciación sostenida del euro y de que la tasa de inflación se situó por debajo del umbral del 2% en el segundo trimestre de 2003, el BCE procedió a reducir los tipos de interés.

En el Japón los tipos de interés ya habían alcanzado su mínimo técnico, y toda una década de programas de medidas fiscales ad hoc había contribuido a incrementar sustancialmente la

deuda pública sin que hiciera desaparecer la deflación y el estancamiento de la economía. La incapacidad de estos programas de medidas fiscales de reactivar la economía ha erosionado el apoyo político a otras medidas de estímulo. El Gobierno ha optado entonces por una estrategia a más largo plazo de mejorar la productividad industrial para poder competir mejor a nivel mundial con los Estados Unidos en los sectores de alta tecnología intensivos en conocimientos especializados; esto significa que el Japón depende, pues, de las exportaciones como única fuente de expansión de la demanda.

Como el crecimiento ha seguido siendo dispar y lento en el mundo industrializado, ha habido que recurrir cada vez más a los ajustes monetarios para reducir los desequilibrios comerciales. En efecto, el dólar ha estado sometido a presiones desde mediados de 2002, debido al pronunciado descenso de las corrientes de capital hacia los Estados Unidos. Como se observa en la subsección B.1, la recesión en los sectores de alta tecnología ha restado aliciente a la inversión en empresas estadounidenses o su adquisición, de modo que la IED ha caído abruptamente en los Estados Unidos. El rápido descenso de los tipos de interés y la debilidad continua de los mercados de acciones, que siguen tendiendo a la sobrevaloración (las relaciones precio-beneficio siguen estando casi al doble del promedio anterior a 1995) a pesar de una caída espectacular de las cotizaciones, también han contribuido a la baja de las compras de valores privados por no residentes. Junto con el aumento continuo del déficit por cuenta corriente, que superó los 500.000 millones de dólares en 2002 (casi el 2% de la renta mundial), ello ha creado una presión a la baja sobre el dólar. El valor exterior del dólar llegó a un punto máximo hacia el mes de febrero de 2002 y para el primer trimestre de 2003 se había depreciado en términos reales en un 15%, aproximadamente, según el *Major Currency Index* (Índice de las Principales Monedas) de la Reserva Federal, pero sólo en un 6% según las mediciones del *Broad Index* (Índice General) y en un 2% según el *Other Important Trading Partner Index* (Índice de las Monedas de Otros Socios Comerciales Importantes), que incluye muchas monedas asiáticas que están vinculadas al dólar<sup>4</sup>. Frente al euro, el dólar cayó un 30% entre comienzos de 2002 y mediados de 2003, pero frente al yen cayó sólo un 10% en el mismo período. De hecho, según el Banco del Japón el tipo de cambio efectivo real del yen se mantuvo estable durante todo el período.

Sin embargo, no está claro que los realineamientos de las paridades monetarias puedan por sí solos ayudar a corregir los desequilibrios comerciales y apoyar el crecimiento mundial. Dados los considerables diferenciales de tipos de interés que han surgido entre los Estados Unidos y el Japón, por un lado, y la zona del euro, por el otro, no es sorprendente que el euro se haya apreciado tanto frente al yen como frente al dólar. Pero como una gran proporción del déficit comercial de los Estados Unidos la tienen con los países del Asia oriental, para corregir estos desequilibrios tendría que depreciarse el dólar frente a las monedas del Asia oriental, incluido el yen. Sin embargo, las economías del Asia oriental se han resistido a tal apreciación. En vista de la imposibilidad de seguir reduciendo los tipos de interés en el Japón y la necesidad de este país de apoyar su crecimiento en la demanda exterior, el Japón ha impedido toda apreciación real significativa del yen interviniendo en el mercado de divisas y adquiriendo valores estadounidenses para acumular grandes reservas de dólares. Como los costos y precios internos del Japón van bajando en relación con los de sus socios comerciales, el yen ya experimenta una depreciación real, que se ve reforzada por los intentos de impedir una apreciación nominal. Las monedas de China, Hong Kong (China) y Malasia están vinculadas al dólar, mientras que

gran parte de los demás países de la región han estado interviniendo para estabilizar sus tipos de cambio respecto del dólar.

Una de las principales razones por las que estas economías se empeñan en impedir la apreciación de sus monedas es la intensa competencia entre los países de la región. En el Asia sudoriental preocupa la posibilidad de perder competitividad frente a China, que hasta ahora se ha negado a revaluar su moneda frente al dólar. En la República de Corea y en la Provincia china de Taiwán las políticas cambiarias parecen centrarse en la evolución del tipo de cambio del dólar con el yen, dado que estas economías consideran que el Japón es su principal competidor. Aunque gran parte de los superávits por cuenta corriente acumulados por estos países se mantienen como reservas invertidas en activos estadounidenses, también procuran diversificar sus inversiones colocando también esos excedentes en otras monedas distintas del dólar, y esto parece haber contribuido a la gran apreciación del euro.

Como en Europa los tipos de interés oficiales se han mantenido más altos que en los Estados Unidos y el Japón, el arbitraje internacional de tipos de interés ha atraído capitales a la zona del euro, contribuyendo a la rápida depreciación del dólar frente al euro. Existe el peligro de que estas operaciones de arbitraje hagan que el euro se siga revalorizando y de que lleguen a autorreforzarse. Esto a su vez podría provocar un ajuste excesivo de los tipos de cambio del euro con el dólar y del euro con el yen que difícilmente podría ser corregido por la cuantía de las reducciones de los tipos de interés que el BCE estaría dispuesto a aplicar. El Japón puede entonces encontrar mejores mercados en Europa, perdiendo parte de su cuota de mercado en los Estados Unidos. Los países en desarrollo de Asia que tienen monedas relativamente estables frente al dólar también tendrán posibilidad de exportar más a los mercados europeos sin que pierdan cuota de mercado en los Estados Unidos. Por lo tanto, en general las fluctuaciones monetarias en curso pueden hacer que aumente, en lugar de disminuir, la cuota total de mercado de los países asiáticos. Ello podría ser una fuente de nuevas fricciones en el sistema internacional de comercio.

---

---

(10)

Los países en desarrollo de Asia que tienen monedas relativamente estables frente al dólar tendrán posibilidades de exportar más a los mercados europeos sin que pierdan cuota de mercado en los Estados Unidos. Esto podría ser una fuente de nuevas fricciones en el sistema internacional de comercio.

---

---

La mayor parte del impacto de estos reajustes de las paridades cambiarias se haría sentir en Europa, reduciendo su demanda exterior y su crecimiento económico. Además, debido a los vínculos entre las empresas estadounidenses y las europeas, un efecto importante del alza del euro frente al dólar será el aumento de las utilidades en dólares de las empresas estadounidenses que operan en Europa y la disminución de las utilidades en euros de las empresas europeas que tienen operaciones importantes en los Estados Unidos. Ello tendrá un efecto negativo en los beneficios, y por tanto en las inversiones, de las empresas europeas. Si estos hechos agravan los

déficit presupuestarios en Europa, podrían dar lugar a nuevos recortes del gasto público, contribuyendo así a alimentar las fuerzas deflacionarias.

Es posible que estas fluctuaciones monetarias no hagan variar el déficit comercial de los Estados Unidos y que sólo contribuyan a una mínima mejora de su cuenta corriente, dado que el país percibe mayores beneficios por sus activos en el extranjero que los que perciben los extranjeros por sus activos en los Estados Unidos. En la medida en que las fluctuaciones monetarias no resulten eficaces para reducir su déficit comercial, el ajuste necesario de su posición exterior quizá tenga que depender cada vez más de la deflación de precios. Como una gran proporción de las importaciones estadounidenses de bienes de consumo procede de países asiáticos cuyas monedas gozan de relativa estabilidad frente al dólar, o de México -cuyas entradas de capital han permitido que su moneda mantenga una cierta estabilidad frente al dólar-, la depreciación del dólar ha tenido escasa repercusión en los precios de las importaciones de los Estados Unidos, que de hecho han estado bajando. Esto, junto con la caída de los precios de las manufacturas nacionales en los últimos años, es una de las principales razones por las cuales la Reserva Federal ha podido proceder a un agresivo aflojamiento de la política monetaria sin el riesgo de importar inflación. No obstante, de no haber unos realineamientos monetarios eficaces y un crecimiento rápido en Europa y el Japón, el ajuste externo exigirá una baja más rápida de los precios y costos en los Estados Unidos que en las economías que constituyen sus principales socios comerciales. En vista de los peligros de semejante proceso deflacionario, no sólo para los Estados Unidos sino también para la economía mundial, es posible que los países del Asia oriental tengan que dejar de negarse a que sus monedas se aprecian frente al dólar. Aunque con ello es posible que se reduzca la demanda exterior de activos en dólares, incluidos los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, la Reserva Federal ya ha anunciado que si la demanda de valores estadounidenses experimenta una baja que haga subir la curva de los rendimientos, está dispuesta a intervenir para impedir que sigan subiendo los tipos a largo plazo.

En el caso de las economías con mercados emergentes estas fluctuaciones monetarias pueden constituir una fuente más de inestabilidad. En efecto, la volatilidad de las corrientes de capital y los tipos de cambio ya ha hecho que en algunas economías de mercado emergentes, como la Argentina, el Brasil y Turquía, las políticas económicas se vuelvan más restrictivas de lo que lo justifican las condiciones internas y mundiales. Las acusadas devaluaciones de las monedas de estos países fueron unidas a la inversión de las corrientes de capital en los dos últimos años y dieron paso nuevamente a la inflación, que se ha combatido con un fuerte aumento de los tipos de interés. A pesar de que en general hubo aumentos excepcionales de los precios, los tipos de interés se han mantenido muy altos en relación con las condiciones internas, por lo que ponen en peligro la sostenibilidad de la deuda pública. Como resultado de todo ello, las monedas de la Argentina, el Brasil y Turquía han comenzado a apreciarse precisamente en un momento en que estos países deberían mantener su competitividad para mejorar sus balanzas en cuenta corriente y hacer frente a la reducción de las entradas de capital. Aun después de la depreciación del dólar y la apreciación de sus monedas, no se ha suavizado gran cosa la política monetaria en estos países, pese a que han comenzado a bajar las tasas de inflación.

---

(11)

En el caso de las economías con mercados emergentes los movimientos de los tipos de cambio de las principales monedas pueden constituir una fuente más de inestabilidad.

---

En el resto del mundo los precios se han mantenido estables o han descendido, planteando la posibilidad de una deflación en varios países, entre ellos China, Alemania, el Japón y los Estados Unidos, y ahora otros países parecen seguir esta tendencia. El efecto fundamental de la deflación es que hace aumentar la carga de los países deudores, ya que los países con una gran deuda exterior tendrán que exportar más para poder hacer frente al pago del servicio de la deuda en una coyuntura de baja o estancamiento tanto de los precios como de los volúmenes de exportación. Como los Estados Unidos y las economías de mercado emergentes de América Latina son deudores netos y la Unión Europea y el Asia central son acreedores netos, es probable que la situación de los países deudores empeore en comparación con la de los acreedores si se produce una deflación mundial generalizada. Sin embargo, la depreciación del dólar le permite a los Estados Unidos evitar gran parte el impacto negativo de la baja de los precios mundiales, dado que los créditos internacionales contra los Estados Unidos están expresados en dólares y por tanto la depreciación de la moneda estadounidense los reduce. Como los países en desarrollo deudores no gozan de este privilegio, se hallan aún más expuestos que otros países a la deflación mundial.

Por consiguiente, es improbable que los ajustes que se están produciendo en los tipos de cambio ayuden a reducir los desequilibrios del comercio mundial mediante una redistribución apropiada de la demanda mundial, y tampoco es probable que estimulen la recuperación de la economía mundial. Más bien parecen acentuar los desequilibrios exteriores ya existentes y aumentar con ello la volatilidad de las corrientes de capital y la inestabilidad de los tipos de cambio en los países en desarrollo. El crecimiento mundial seguirá dependiendo enormemente del comportamiento de la economía estadounidense aún en el caso de que la Unión Europea y el Japón adopten medidas expansivas.

---

(12)

Es improbable que los ajustes que se están produciendo en los tipos de cambio ayuden a reducir los desequilibrios del comercio mundial mediante una redistribución apropiada de la demanda mundial, y tampoco es probable que estimulen la recuperación de la economía mundial.

---

El peligro que corre la economía estadounidense radica en que los desequilibrios y excesos creados por el auge de los años noventa pueden dar lugar a un largo período de crecimiento inestable y lento, con repuntes y caídas ocasionales, acompañado de un proceso deflacionario, de forma muy parecida a lo que ha ocurrido en el Japón en los 12 últimos años. La evolución de la economía en los tres últimos años hace pensar que se trata en efecto de un peligro potencial.

Pueden, por tanto, necesitarse medidas drásticas para impedir que ello suceda, sobre todo si la deflación se intensifica y amenaza desencadenar una espiral descendente por el efecto de una baja pronunciada del gasto de consumo. Las autoridades monetarias ya han indicado que están dispuestas a utilizar todos los medios posibles para combatir la deflación inyectando dinero en la economía para inducir alzas de los precios mediante medidas como la compra de valores públicos a largo plazo, la concesión de préstamos a bajo interés a los bancos y la aceptación de deudas privadas como garantía<sup>5</sup>. Sin embargo, gran parte de la tarea de estimular la economía recaerá en la política fiscal. Aunque el presupuesto federal actualmente se halla en déficit a causa de los recortes impositivos, puede ser necesario reorientar el gasto público para que tenga un mayor impacto en el empleo. Ello puede exigir el aumento de la inversión pública en sectores que no participaron en la rápida expansión de los años noventa, como la infraestructura pública, la salud y el medio ambiente. Por último, si surgen graves dificultades financieras en los sectores familiar y empresarial, como ocurrió en el Japón, habrá que adoptar medidas más energéticas y oportunas para reestructurar y reducir la deuda a fin de evitar que se produzca el mismo resultado que en ese país.

En el Japón hay algunas posibilidades de que la política monetaria expansiva ayude a aliviar las presiones deflacionarias, cosa que puede complementarse con una política fiscal expansiva. Pero ninguna de estas medidas puede invertir el proceso deflacionario que ha durado más de una década. Por lo tanto, la acción debe concentrarse simultáneamente en la reestructuración de los sectores financiero y empresarial para eliminar los impedimentos estructurales a la reactivación de la economía. En cambio, la Unión Europea tiene muchas más posibilidades de adoptar medidas monetarias y fiscales expansivas, que pueden servir de complemento y apoyo a la recuperación de la economía estadounidense y contribuir de manera importante a reactivar la economía mundial.

La deflación es un problema mundial, pues hace que haya demasiados bienes a la caza de muy pocos compradores y demasiados trabajadores a la busca de muy pocos empleos. En tales circunstancias las fluctuaciones monetarias sólo sirven para redistribuir la brecha deflacionaria y el desempleo entre los países sin prestar gran apoyo a la recuperación mundial. Por lo mismo, sin unas políticas expansivas coordinadas es probable que el sistema monetario y financiero internacional siga siendo muy inestable, dando lugar a fluctuaciones bruscas e inesperadas de las corrientes de capital y los tipos de cambio y creando de este modo fricciones en las relaciones comerciales. Si se combina con una política fiscal expansiva coordinada, la concertación de las políticas monetarias puede contribuir de manera importante a la estabilización de las corrientes de capital y a un realineamiento ordenado de los tipos de cambio.

---

(13)

Sin unas políticas expansivas coordinadas el sistema financiero y monetario internacional probablemente seguirá siendo muy inestable.

---

La deflación mundial constituye un grave problema para los países en desarrollo. Muchos exportadores prósperos se ven enfrentados ahora al problema de una capacidad excedentaria en sectores que abastecen a los mercados exteriores; ello tiende a intensificar la competencia vía precios y tipos de cambio, contribuyendo así a las fuerzas deflacionarias mundiales. Otros, en

particular los que padecen graves problemas de endeudamiento exterior, tienen que hacer frente a condiciones externas muy rigurosas y se ven obligados a reducir las importaciones en un momento de saturación de los mercados mundiales. La adopción de medidas para reducir la deuda exterior de los países en desarrollo, en particular la deuda oficial, para permitirles un mayor desahogo, así como una rápida expansión de la liquidez internacional por diversos medios -entre ellos una asignación considerable de derechos especiales de giro a los países sometidos a rigurosas condiciones de financiación exterior- deben ser parte integrante de toda estrategia internacional para combatir la deflación mundial.

---

---

(14)

La adopción de medidas para reducir la deuda exterior de los países en desarrollo y una rápida expansión de la liquidez internacional deben ser parte integrante de toda estrategia internacional para combatir la deflación mundial.

---

---



## Notas

<sup>1</sup> Comunicado de Prensa del Banco de México, "La balanza de pagos en 2002", de 27 de febrero de 2003, pág. 4. En su comunicado de prensa titulado "Trayectoria reciente de las principales variables económicas y financieras", de 23 de mayo de 2003, el Banco observa que la inversión bajó en términos reales en casi el 3% en febrero de 2003 con respecto al mismo mes del año anterior y que el crecimiento de la inversión fue de signo negativo en 18 de los 23 últimos meses.

<sup>2</sup> "SARS and Asia's Economy: Impacts and Policy Recommendations", discurso de Ifzal Ali, Economista Jefe del Banco Asiático de Desarrollo, 13 de mayo de 2003, Beijing ([www.adb.org](http://www.adb.org)).

<sup>3</sup> Paradójicamente, en vista de la mayor fragilidad financiera que trae consigo la sustitución de las corrientes a corto plazo por corrientes a largo plazo y del continuo empeoramiento de las perspectivas de una recuperación económica mundial, las agencias internacionales de calificación crediticia han elevado la calificación de la deuda de algunas economías como el Brasil. A comienzos de 2003 el Brasil volvió a los mercados de capital con una emisión soberana y México reembolsó todo lo que quedaba de su deuda Brady.

<sup>4</sup> El Índice de las Principales Monedas comprende las monedas de siete países industrializados que, en su conjunto, tienen un peso del 55% en el Índice General. El peso de la zona del euro en el Índice General es del 17%. El Índice de las Monedas de Otros Socios Comerciales Importantes tiene por objeto consignar las fluctuaciones del dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales de los Estados Unidos en el mundo en desarrollo. La parte correspondiente a los países del Asia oriental en este índice es del 62% y la de México es del 20%. Estos índices pueden consultarse en *Federal Reserve Bulletin*, 1998, págs. 811 a 818.

<sup>5</sup> Así lo declaró y expuso muy explícitamente Ben. S. Bernanke, Gobernador del Sistema de la Reserva Federal en un discurso ante el National Economists Club, Washington, D.C., el 21 de noviembre de 2002 titulado: "Deflation: making sure "It" doesn't happen here".

## BIBLIOGRAFÍA

- Ali I (2003). SARS and Asia's economy: impacts and policy recommendations. Speech before the BOAO Forum, Beijing, 13 May ([www.adb.org](http://www.adb.org)).
- Bernanke BS (2002). Deflation: making sure 'It' doesn't happen here. Discourse before the National Economists Club, Washington, DC, 21 November.
- ECE (2003). *Economic Survey of Europe 2003*, No. 1. United Nations publication, sales no. E.03.II.E.26. New York and Geneva, Economic Commission for Europe.
- EIU (various issues). Country forecasts. London, New York and Hong Kong (China). Economist Intelligence Unit ([www.viewswire.com/index.asp](http://www.viewswire.com/index.asp)).
- Federal Reserve System of the United States (2003). Federal Reserve Statistical Release G.17 (419), Industrial Production and Capacity Utilisation. Washington, DC, May.
- IMF (2003). *World Economic Outlook*. Washington, DC, International Monetary Fund, April.
- UNCTAD (various issues). *Trade and Development Report*. United Nations publication, New York and Geneva.
- World Bank (2003). *World Development Indicators*. Washington, DC.

## Capítulo II

### LAS CORRIENTES DE FINANCIACIÓN HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y LAS ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN

#### A. Tendencias recientes

Las corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo repuntaron en 2002, después de caer por debajo de los 20.000 millones de dólares en 2000 y 2001. Sin embargo, a pesar de la recuperación, esas corrientes no llegaron a representar la cuarta parte del nivel máximo alcanzado en 1996 antes de que estallara la crisis financiera en el Asia oriental. La inversión extranjera directa (IED) siguió siendo el único componente positivo de todas las grandes categorías de entradas de capital privado, pero fue muy inferior al récord histórico registrado en 2001 (véase el cuadro 2.1). Los otros componentes, la inversión neta de cartera y los préstamos bancarios, volvieron a ser negativos. Las corrientes oficiales netas, incluidos los préstamos del FMI, se mantuvieron estables en torno a la cifra alcanzada en 2001.

El panorama es algo diferente en lo que se refiere al grupo de las economías en transición, cuyas entradas netas de capital privado aumentaron en 2002, alcanzando así su nivel más alto desde 1995. Los tres componentes de las corrientes de capital privado fueron positivas y superiores a las cifras del año anterior. Está claro que para muchas economías en transición el optimismo que despertaron los progresos hechos por ellas para ingresar en la Unión Europea (UE) ha sido un factor que ha contribuido de forma importante a mantener las entradas de capital privado a pesar del empeoramiento general de la coyuntura financiera mundial.

Aunque las entradas netas de capital con destino a los países en desarrollo aumentasen, las corrientes netas de recursos, medidas según las cifras del saldo de la balanza por cuenta corriente del cuadro 2.1, fueron negativas. De hecho, el conjunto de los países en desarrollo tuvieron por cuarto año consecutivo un excedente en cuenta corriente. En 2002 el excedente total de esos países sobrepasó los 100.000 millones de dólares, rebasando así el máximo alcanzado en 2000. También las economías en transición tuvieron un excedente en cuenta corriente por tercer año consecutivo. Por lo tanto, en ambos grupos de países las entradas totales netas de capital se utilizaron, no para financiar la cuenta corriente, sino para incrementar las reservas de divisas. El incremento de estas reservas alcanzó la cifra sin precedentes de 177.000 millones de dólares en las economías en desarrollo y de alrededor de 30.000 millones en las economías en transición. Aunque las reservas internacionales de los países en desarrollo y las economías en transición no han cesado de aumentar en los últimos años, en el período transcurrido desde 1998 (1999 para las economías en transición) la fuente principal de acumulación de reservas han sido los superávits por cuenta corriente, mientras hasta 1998 las entradas netas de capital habían proporcionado fondos para financiar tanto los déficit por cuenta corriente como la acumulación de reservas.

---

(1)

Aunque las entradas netas de capital con destino a los países en desarrollo aumentaron, las corrientes netas de recursos fueron negativas.

---

**Cuadro 2.1**  
**Corrientes netas de capital y balanza por cuenta corriente de las economías en desarrollo y las economías en transición, 1995-2002**

(En miles de millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Economías en desarrollo</b>								
Corrientes netas de capital privado	157,0	208,1	96,6	38,9	66,2	18,2	17,9	51,8
Inversión directa privada neta	82,0	97,2	120,5	128,0	133,0	125,6	145,3	110,0
Inversión privada de cartera neta	34,2	81,5	41,6	-3,7	39,0	9,7	-41,7	-40,0
Otras corrientes netas de capital privado	40,8	29,3	-65,5	-85,3	-105,8	-117,2	-85,8	-18,2
Corrientes oficiales netas	34,3	-5,0	40,8	49,3	10,5	-0,7	25,6	22,9
Variación de las reservas	-80,1	-105,7	-58,7	-47,0	-80,1	-93,2	-100,5	-177,6
Balanza por cuenta corriente	-88,6	-78,2	-45,9	-21,6	36,5	100,9	72,1	104,0
<b>América Latina</b>								
Corrientes netas de capital privado	39,1	65,3	58,7	63,3	50,2	50,5	34,7	2,1
Inversión directa privada neta	21,0	35,2	51,1	56,1	58,1	57,1	65,9	38,5
Inversión privada de cartera neta	7,0	44,1	28,3	23,7	19,6	21,2	2,8	-6,5
Otras corrientes netas de capital privado	11,0	-14,0	-20,8	-16,5	-27,5	-27,8	-33,9	-29,8
Corrientes oficiales netas	20,0	3,9	14,6	15,5	0,7	-4,3	23,7	18,4
Variación de las reservas	-22,9	-29,0	-13,2	8,4	8,7	-3,6	0,8	-1,3
Balanza por cuenta corriente	-37,4	-39,9	-67,0	-90,5	-56,2	-47,7	-53,3	-16,8
<b>Asia<sup>a</sup></b>								
Corrientes netas de capital privado	98,4	123,2	12,0	-44,9	6,3	-18,3	15,5	69,5
Inversión directa privada neta	52,6	53,7	56,4	59,3	60,3	53,0	46,5	55,3
Inversión privada de cartera neta	22,7	32,8	7,1	-17,9	14,4	4,3	-13,5	-18,1
Otras corrientes netas de capital privado	23,1	36,6	-51,5	-86,3	-68,4	-75,5	-17,6	32,3
Corrientes oficiales netas	4,3	-12,7	17,1	26,1	4,2	3,2	-6,0	-10,2
Variación de las reservas	-43,1	-46,6	-15,0	-67,9	-78,9	-49,0	-84,6	-166,9
Balanza por cuenta corriente	-30,2	-37,4	22,1	110,9	95,4	79,1	77,7	102,4
<b>China e India</b>								
Corrientes netas de capital privado	37,4	48,5	28,3	-4,6	10,3	13,1	42,2	59,4
Corrientes oficiales netas	3,9	2,3	1,5	5,6	7,0	-0,4	1,0	3,1
Variación de las reservas	-20,3	-34,4	-40,5	-9,1	-14,5	-16,5	-56,1	-93,7
Balanza por cuenta corriente	-3,9	1,2	33,9	24,6	12,4	16,1	17,3	27,7
<b>NEI de la primera oleada<sup>a</sup></b>								
Corrientes netas de capital privado	11,3	16,1	-26,8	-17,8	20,9	3,3	-9,2	16,0
Corrientes oficiales netas	-3,1	-11,4	2,8	4,9	-17,9	-9,0	-12,2	-15,4
Variación de las reservas	-11,7	-9,3	13,1	-47,2	-47,9	-31,5	-23,1	-55,0
Balanza por cuenta corriente	11,9	1,8	13,7	63,0	48,7	34,9	43,2	51,2
<b>África</b>								
Corrientes netas de capital privado	11,3	10,0	9,0	10,4	13,7	4,8	6,0	5,5
Inversión directa privada neta	1,9	3,5	7,8	6,3	9,4	7,8	22,4	8,9
Inversión privada de cartera neta	2,5	2,8	7,0	3,7	8,2	-2,2	-9,1	-1,2
Otras corrientes netas de capital privado	6,9	3,7	-5,9	0,4	-3,9	-0,8	-7,3	-2,3
Corrientes oficiales netas	5,7	-2,2	3,2	4,2	2,0	3,0	1,6	2,2
Variación de las reservas	-2,5	-7,9	-11,1	2,8	-3,5	-13,2	-11,9	-1,4
Balanza por cuenta corriente	-16,6	-6,2	-6,4	-18,6	-15,6	5,1	-0,4	-8,0
<b>África subsahariana</b>								
Corrientes netas de capital privado	8,3	8,1	5,9	9,4	12,4	4,8	2,6	3,9
Corrientes oficiales netas	6,0	-1,8	4,2	4,7	2,5	3,9	2,7	3,5
Variación de las reservas	-3,9	-5,2	-6,1	1,8	-3,8	-6,6	-1,8	3,4
Balanza por cuenta corriente	-12,4	-7,0	-9,1	-16,9	-15,0	-2,7	-8,2	-13,0
<b>Oriente Medio<sup>b</sup></b>								
Corrientes netas de capital privado	8,2	9,5	16,9	10,2	-3,9	-18,8	-38,3	-25,3
Inversión directa privada neta	6,4	4,7	5,2	6,2	5,3	7,7	10,5	7,3
Inversión privada de cartera neta	2,0	1,8	-0,9	-13,2	-3,2	-13,4	-22,0	-14,2
Otras corrientes netas de capital privado	-0,3	3,0	12,6	17,1	-6,0	-13,1	-26,9	-18,4
Corrientes oficiales netas	4,4	5,9	5,9	3,6	3,7	-2,5	6,3	12,5
Variación de las reservas	-11,6	-22,2	-19,4	9,7	-6,4	-27,3	-4,9	-8,0
Balanza por cuenta corriente	-4,4	5,4	5,5	-23,3	13,0	64,3	48,0	26,4

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Economías en transición</b>								
Corrientes netas de capital privado	51,4	20,2	-20,9	14,5	29,8	32,9	20,9	34,1
Inversión directa privada neta	13,0	12,3	15,5	20,8	23,8	23,4	25,2	29,2
Inversión privada de cartera neta	14,6	13,1	6,9	5,4	2,4	2,4	3,2	3,4
Otras corrientes netas de capital privado	23,8	-5,1	-43,3	-11,8	3,6	7,1	-7,4	1,5
Corrientes oficiales netas	-6,0	2,2	15,5	33,7	3,5	-3,1	13,2	2,9
Variación de las reservas	-37,4	-4,2	-3,3	-6,5	-6,7	-20,1	-18,0	-31,4
Balanza por cuenta corriente	-4,9	-12,2	-25,9	-29,7	-2,5	24,8	12,0	10,3

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en IMF, *World Economic Outlook*, abril de 2003.

Nota: Las cifras de la partida "otras corrientes de capital privado" comprenden otras corrientes netas de inversiones a corto y largo plazo, incluidos los préstamos privados y otras cantidades residuales no contabilizados en otras partidas; debido a las limitaciones de la cobertura de los datos, esas cantidades residuales pueden incluir además algunas corrientes oficiales netas. El signo (-) en las hileras de la partida "variación de las reservas" indica un incremento

<sup>a</sup> Excluido Hong Kong (China).

<sup>b</sup> Incluidos Israel, Malta y Turquía.

La transferencia neta de recursos financieros al extranjero por los países en desarrollo y las economías en transición fue aún mayor después de contabilizar los pagos netos por rentas de la inversión extranjera, que incluyen las remesas de utilidades y los intereses pagados sobre la deuda pendiente. Según cálculos provisionales del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (UN/DAES), la transferencia neta de recursos financieros al extranjero por los países en desarrollo, después de contabilizar las entradas netas de capital, los aumentos de las reservas y los pagos netos por concepto de rentas de la inversión extranjera, alcanzó la cifra negativa sin precedentes de 192.000 millones de dólares en 2002 (véase el cuadro 2.2). De esta cantidad, alrededor de 90.000 millones de dólares correspondieron a los pagos netos por concepto de rentas de la inversión extranjera, que superaron a las entradas netas totales de capital, incluidas las entradas oficiales de capital, en unos 15.000 millones de dólares. Esto significa que, ateniéndose al flujo de efectivo, la balanza financiera de los países en desarrollo con el resto del mundo arrojó cifras rojas, que fueron financiadas por los excedentes que generó la balanza comercial. Esto supuso una continuación de la tendencia iniciada después de la crisis financiera del Asia oriental. En 2002 la transferencia neta de recursos financieros fue negativa para todas las regiones en desarrollo (excepto el África subsahariana), así como para las economías en transición.

---

(2)

La transferencia neta de recursos financieros al extranjero por los países en desarrollo alcanzó la cifra negativa sin precedentes de 192.000 millones de dólares en 2002.

---

Cuadro 2.2

**Transferencias netas de recursos financieros a las economías en desarrollo y las economías en transición, 1994-2002**

(En miles de millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
Economías en desarrollo	44,2	49,7	30,3	-2,7	-33,7	-120,9	-179,3	-155,1	-192,5
África	4,6	6,6	-4,4	-3,7	15,6	5,1	-18,8	-11,2	-9,0
África subsahariana <sup>b</sup>	6,7	8,2	10,5	7,9	13,2	9,7	5,0	9,0	9,5
Asia meridional y oriental	5,1	25,6	22,4	-34,6	-130,1	-134,8	-110,4	-111,0	-141,5
Asia occidental	15,2	18,8	11,2	11,4	36,1	-0,3	-48,3	-34,9	-13,2
América Latina	19,3	-1,3	1,1	24,2	44,7	9,1	-1,8	2,0	-28,8
Economías en transición	-2,2	10,0	20,0	30,2	33,7	4,5	-23,4	-9,7	-9,5

*Fuente:* UN/DAES, basado en datos tomados de IMF, *World Economic Outlook*, abril de 2003, y *Balance of Payments Statistics Yearbook*, varios números.

<sup>a</sup> Estimaciones provisionales.

<sup>b</sup> Excluidas Nigeria y Sudáfrica.

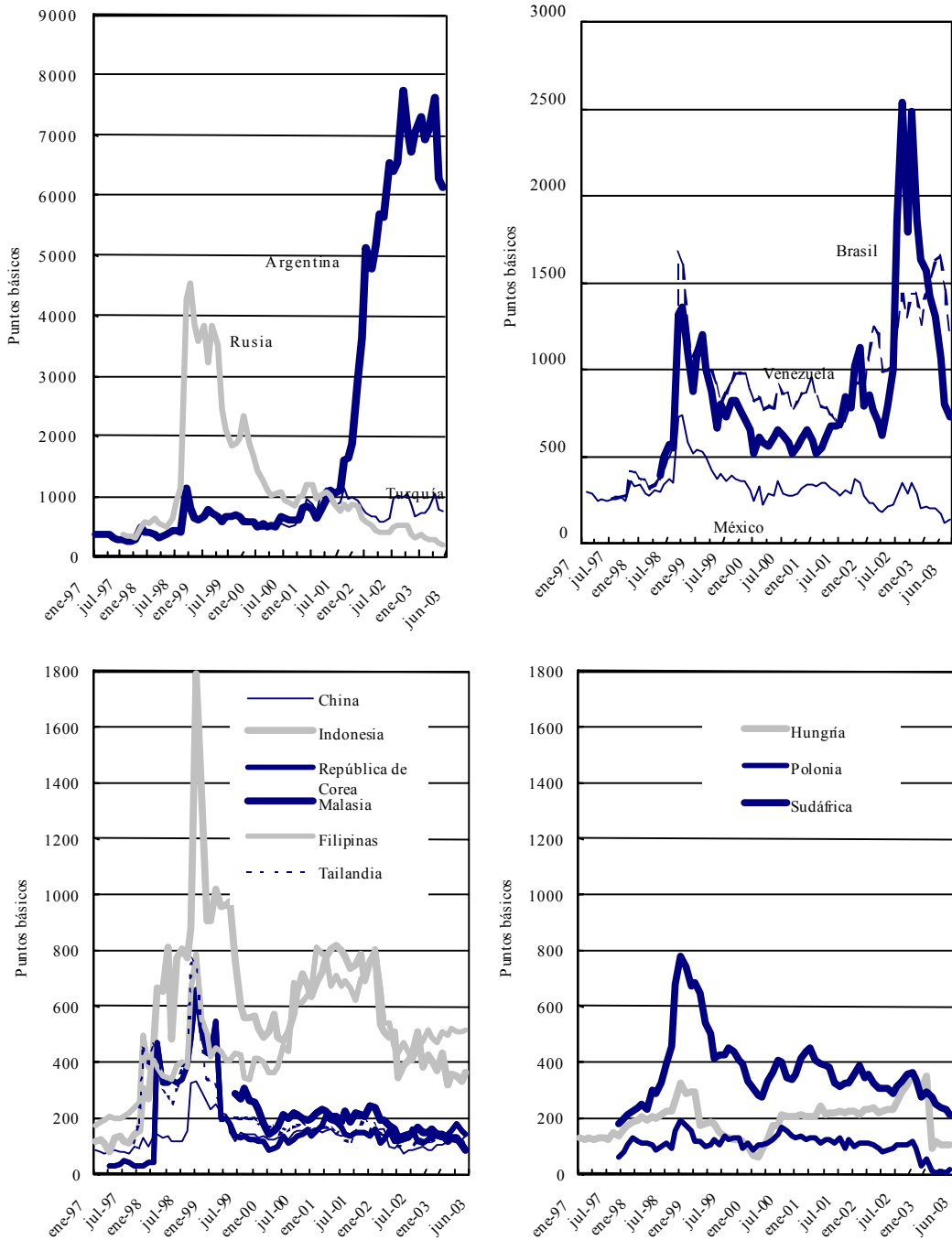
La tendencia a la baja de las corrientes netas de capital privado con destino a los países en desarrollo que viene registrándose desde la crisis financiera del Asia oriental de 1997 tiene su origen en una serie de factores. En primer lugar, hay que tener en cuenta el empeoramiento general de la coyuntura financiera mundial. Concretamente, la inestabilidad y el riesgo siguen siendo altos a causa de una serie de hechos acaecidos después del cambio de siglo, en particular la fuerte baja de los precios de las acciones en los Estados Unidos en 2000, la crisis turca y la suspensión de pagos de la deuda argentina en 2001, y de las incertidumbres geopolíticas surgidas tras los ataques terroristas cometidos en los Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001. Todos estos factores han provocado aumentos considerables de los diferenciales de rendimiento de los bonos internacionales emitidos por algunos mercados emergentes, diferenciales que por término medio se han mantenido en niveles relativamente altos, a pesar de una cierta moderación desde mediados de 2002 (véase el gráfico 2.1).

Además, dos hechos han reducido las posibilidades de arbitraje internacional: la mayor convergencia de las tasas de inflación y los tipos de interés entre las economías con mercados emergentes y los países industriales, y la decisión de muchas de aquellas economías de pasar a un régimen de tipos de cambio flotantes. Según cálculos de la secretaria de la UNCTAD, la diferencia entre los tipos de interés nominales medios a corto plazo de los países del G-7 y los de un grupo de 14 economías con mercados emergentes prácticamente no ha cesado de disminuir desde mediados de la década de 1990: en efecto, la diferencia llegó a ser de 30 puntos en 1995, para luego disminuir a unos 8 puntos a finales del siglo y a menos de 5 puntos en 2001 (véase el gráfico 2.2)<sup>1</sup>. Cuando esos márgenes fueron muy elevados, proporcionaron importantes oportunidades de beneficio a corto plazo gracias al arbitraje internacional, sobre todo en aquellos países que aplicaron programas de estabilización basados en tipos de cambios flotantes o en

Gráfico 2.1

Diferenciales de rendimiento<sup>a</sup> de algunos bonos internacionales emitidos por mercados emergentes, enero de 1997 a junio de 2003

(Puntos básicos<sup>b</sup>)



Fuente: Thomson Financial Datastream.

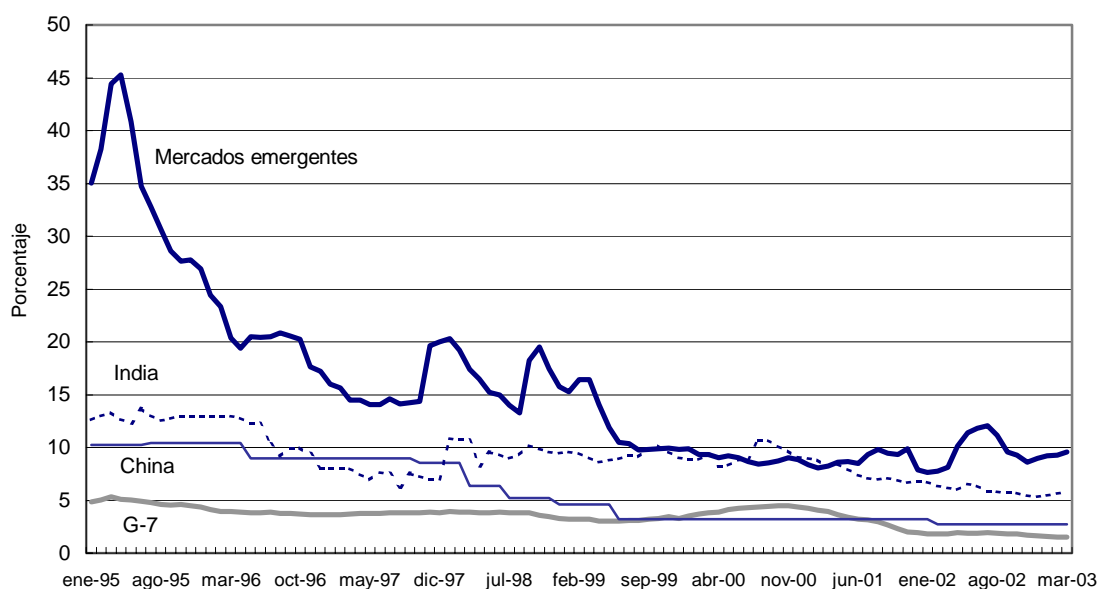
<sup>a</sup> Diferencia entre el rendimiento de un bono representativo emitido por el país prestatario y un bono público del mismo vencimiento emitido por el país en cuya moneda están expresados los bonos del prestatario.

<sup>b</sup> Un punto básico es igual a 0,01%.

Gráfico 2.2

**Tipos de interés a corto plazo representativos en el G-7, los mercados emergentes, China y la India<sup>a</sup>, enero de 1995 a marzo de 2003**

(En porcentaje)



Fuente: IMF, *International Financial Statistics*; World Bank, *World Development Indicators*, 2003; y Thomson Financial Datastream.

<sup>a</sup> Medidas ponderadas para el G-7 y los mercados emergentes (Argentina, Brasil, Chile, Federación de Rusia, Hungría, Malasia, México, Perú, Polonia, Provincia china de Taiwán, República Checa, República de Corea, Singapur y Tailandia).

paridades móviles. Este fue el caso de América Latina y algunas economías en transición, así como de muchas economías del Asia oriental que tradicionalmente han tenido una política de tipos de cambio nominales estables con el objetivo de mantener la estabilidad de los precios. Esos regímenes por lo general supusieron una garantía implícita del tipo de cambio, reduciendo así riesgo de cambio. En los últimos años muchos de esos países, sobre todo los del Asia oriental, han pasado a un régimen de tipos de cambio flotantes, a la vez que han logrado reducir fuertemente los tipos de interés con respecto a los valores máximos que éstos alcanzaron durante la crisis financiera. En otros como Malasia, donde los tipos de cambio mantuvieron la paridad fija con el dólar, los tipos de interés internos han sido demasiado bajos para que produjeran beneficios gracias a operaciones de arbitraje. Sin embargo, en América Latina, particularmente en la Argentina y el Brasil, la tendencia a bajar de las tasas de inflación y los tipos de interés ha cambiado algo de signo con el abandono de los regímenes de paridades fijas y el alza consiguiente de los tipos de interés. Aunque esto ha significado también un notable aumento tanto del riesgo de cambio como del riesgo de crédito, como se ha señalado en el capítulo I, los



rendimientos extremadamente elevados de los bonos en algunos de esos países (por ejemplo en el Brasil) han atraído a la región un cierto volumen de capitales a corto plazo.

Por último, las crisis financieras que conocen muchos países en desarrollo han empujado a los gobiernos a seguir muy de cerca la evolución de sus sistemas financieros con el fin de reducir su vulnerabilidad a una posible inversión de las corrientes de capital. Muchas economías del Asia oriental y de otras regiones han endurecido la reglamentación y supervisión del sistema bancario con el fin de impedir la asunción de riesgos excesivos. Esto ha incluido la aplicación más estricta de ciertas medidas prudenciales, por ejemplo los coeficientes de garantía, y la imposición de restricciones más rigurosas a la toma de posiciones en divisas sin cobertura del riesgo de pérdidas. El endurecimiento de la supervisión financiera, junto con la menor rentabilidad y los mayores riesgos de cambio de las operaciones financieras de arbitraje, han contribuido desde luego a frenar las corrientes especulativas a corto plazo de capitales hacia las economías con mercados emergentes en los últimos años.

No obstante, ha habido también grandes diferencias entre los países en desarrollo en lo que se refiere a las causas y efectos de las corrientes de capital privado, así como a su volumen y composición. América Latina ha sufrido un gran cambio de fortuna en lo que atañe tanto al perfil de sus riesgos como al volumen de las entradas de capital privado. Prácticamente no recibió entradas netas de capital privado en 2002 después de haber sido el año anterior la mayor región receptora. Las emisiones de bonos internacionales por países latinoamericanos se redujeron a la mitad en 2002 en comparación con 2001, y sus diferenciales de rendimiento, que había aumentado fuertemente, primero con la suspensión de pagos de la Argentina y luego con las incertidumbres políticas en el Brasil, disminuyeron considerablemente en el período más reciente, hasta alcanzar cifras bajísimas en unos cuantos países, entre ellos México. Con todo, siguieron siendo extremadamente altos en los casos de la Argentina, el Brasil y Venezuela (véase el gráfico 2.1). La tendencia a disminuir de las entradas netas de inversiones de cartera, que comenzó después de 1997, siguió sin remitir, de modo que en 2002 se registró por primera vez una repatriación neta de ese tipo de inversiones. Las entradas netas de IED cayeron a casi la mitad de la cifra alcanzada en 2001, después de haberse mantenido relativamente estables en torno a más de 50.000 millones de dólares durante los cinco años anteriores.

En América Latina, con la excepción de unos pocos países, las tendencias últimas de las corrientes internacionales de capital y las transferencias de recursos recuerdan a la situación existente durante la crisis de la deuda de la década de 1980. En 2002 el conjunto de la región conoció simultáneamente una contracción de la producción y un excedente comercial obtenido casi enteramente gracias a los recortes de las importaciones provocados por la caída del consumo interior; las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron el mismo nivel que el año precedente, tras haber disminuido entre 2000 y 2001 (IMF, 2003, cuadro 31). Sin embargo, la cuenta corriente sigue siendo deficitaria, ya que los pagos netos por rentas de la inversión extranjera superaron el excedente comercial. Como las entradas netas de capital privado y las variaciones de las reservas fueron insignificantes, una gran proporción de las entradas oficiales, aparte del excedente comercial, se utilizó para financiar las transferencias netas a inversores privados en el extranjero del orden de los 30.000 millones de dólares en 2002 (véase el cuadro 2.2)<sup>2</sup>. En otras palabras, lo mismo que en la década de 1980, las transferencias de recursos de la región al extranjero tuvieron como causa la disminución de las entradas de capital privado y fueron acompañadas de severas limitaciones impuestas por la balanza de pagos, de menos crecimiento y de más endeudamiento exterior con acreedores oficiales.

---

(3)

En América Latina las tendencias últimas de las corrientes internacionales de capital y las transferencias de recursos recuerdan a la situación existente durante la crisis de la deuda de la década de 1980.

---

La situación es completamente diferente en Asia, región que recibió cantidades notables de capital privado en 2002. En efecto, con un monto aproximado de 70.000 millones de dólares, esas entradas fueron cuatro veces superiores a las del año anterior. Las entradas netas de capital privado en la India y China, estimadas en 59.000 millones de dólares, representaron más de las cuatro quintas partes de las entradas totales en la región. Aquí hay que incluir el aumento de la IED hacia China, atraída, como ya se previó en la edición de 2002 del *ICD*, por el ingreso del país en la Organización Mundial del Comercio (OMC). Las NEI de la primera oleada (excluido Hong Kong, China) recibieron 16.000 millones de dólares, en tanto que las entradas netas de capital privado en el resto de Asia fueron negativas.

Al contrario de América Latina, las economías asiáticas obtuvieron cuantiosos excedentes por cuenta corriente gracias a la rápida expansión de las exportaciones. El superávit total por cuenta corriente en Asia excedió los 100.000 millones de dólares, correspondiendo a China y la India juntas unos 28.000 millones de dólares y a las NEI de la primera oleada (excluido Hong Kong, China) 51.000 millones. Como las entradas oficiales netas en la región fueron negativas a causa de los pagos que hubo que hacer al FMI, las entradas netas de capital privado se utilizaron de hecho, junto con los excedentes de la cuenta corriente, para reembolsar a los acreedores oficiales e incrementar las reservas internacionales, que alcanzaron la cifra sin precedentes de 167.000 millones de dólares. De esta cifra a China y la India les correspondieron alrededor de 94.000 millones y a las NEI de la primera oleada 55.000 millones. China y la India acumularon reservas gracias sobre todo a las entradas netas de capital, mientras que en las NEI de la primera oleada el aumento de las reservas se debió en gran parte a los excedentes de la cuenta corriente. En otras palabras, al contrario de lo ocurrido en América Latina, la transferencia neta de recursos financieros al extranjero por los países del Asia oriental y meridional que se recoge en el cuadro 2.2 se debió más a la adquisición neta de activos en el exterior que a un aumento de su endeudamiento.

En Asia, sobre todo en lo que se refiere a las NEI, los cambios últimos en el volumen y la composición de las entradas de capital privado se han debido tanto al comportamiento y las decisiones de las economías receptoras como a la evaluación de la relación riesgo-rentabilidad por los inversores internacionales. Esto es así porque la sólida posición de la balanza de pagos de esos países ha evitado tener que recurrir al capital exterior para financiar esa balanza. En relación con esto hay que señalar que las cifras sobre las entradas netas de capital privado que figuran en el cuadro 2.1 están tomadas de las respectivas balanzas de pagos, que incluyen las transacciones exteriores de capital tanto por residentes como por no residentes. Como las normas sobre la cuenta de capital vigentes en la región contienen relativamente pocas restricciones a las operaciones de IED y a las inversiones de cartera por no residentes en los mercados financieros internos, esos dos componentes de las entradas de capital privado son en

gran parte autónomos y reflejan la evaluación que hacen los inversores de la relación riesgo-rentabilidad. No obstante, varios países de la región también han pasado a ser exportadores de IED, y por esto en el cuadro 2.1 se han deducido estas salidas para calcular las entradas netas de inversiones de no residentes. El comportamiento de los prestatarios es igual de importante, si no más, desde el punto de vista de las corrientes netas creadoras de deuda, que incluyen las emisiones de bonos y los préstamos bancarios internacionales. En los últimos años muchas de las economías del Asia oriental que han disfrutado de calificaciones elevadas de su riesgo soberano y de bajos diferenciales de rendimiento no han tenido que recurrir a los mercados internacionales de bonos por tener una posición de pagos cómoda. En cambio han preferido reembolsar a los bancos internacionales las deudas que habían heredado como consecuencia de los cuantiosos préstamos que tomaron en el período que culminó con la crisis de 1997. Asimismo, muchos prestatarios empresariales han optado por tomar préstamos en la moneda nacional y emitir bonos internos en vez de endeudarse en divisas, a pesar de que podían acceder a los mercados internacionales.

La situación en las economías de transición en su conjunto fue parecida a la que se dio en las economías del Asia oriental. Las mayores entradas de capital privado en forma de IED y de excedentes de la cuenta corriente, en el contexto de un crecimiento relativamente rápido, les ayudaron a aumentar considerablemente sus reservas internacionales y a mejorar sus posiciones crediticias exteriores netas. Sin embargo, hubo grandes diferencias dentro de este grupo. En tanto que los países pequeños tuvieron déficit relativamente elevados por cuenta corriente que financiaron con entradas netas de capital privado, la Federación de Rusia pudo mejorar su cuenta corriente gracias al aumento de los ingresos por las ventas de petróleo. Esto le permitió mejorar su calificación crediticia y reducir sus diferenciales de rendimiento, mejorando así considerablemente el acceso del país a los mercados internacionales de bonos.

El África subsahariana, incluida Sudáfrica, vio incrementarse en una cantidad relativamente grande su déficit por cuenta corriente en 2002. Aunque las entradas netas tanto de capital privado como de capital oficial fueron positivas, no bastaron para enjugar el déficit por cuenta corriente. Esto hizo que la región sufriera una apreciable disminución de sus reservas internacionales. Los países del Oriente Medio, y también Turquía, registraron salidas netas de capital privado por razón de las desinversiones de cartera y la disminución de los créditos otorgados por la banca internacional a países de la región, que las entradas moderadas de IED no lograron compensar. El conjunto de la región tuvo un excedente por cuenta corriente, pero los factores que lo explican variaron según los países. Los países exportadores de petróleo del Oriente Medio vieron mejorar considerablemente su balanza comercial y su balanza por cuenta corriente como consecuencia de los precios más altos del petróleo y del aumento de los ingresos de exportación, en tanto que en Turquía esa mejora se produjo prácticamente de la misma forma que en los países latinoamericanos con una deuda exterior alta. La desintegración en febrero de 2001 del programa de estabilización turco basado en el tipo de cambio y la consiguiente crisis financiera hundieron a la economía turca en una profunda recesión que obligó a recortar masivamente las importaciones. Esto provocó un fuerte aumento de los diferenciales de rendimiento de los bonos turcos y redujo el acceso del país a los mercados internacionales de bonos, aumentando así su dependencia de la financiación que le presta el FMI (Akyüz y Boratav, 2003).

En consecuencia, aunque en los dos años últimos se ha producido un notable empeoramiento de la coyuntura financiera mundial, sus efectos en las economías en desarrollo y

en transición han variado considerablemente en función del comportamiento real de cada una de ellas, sobre todo en lo que se refiere al comercio, de su nivel de endeudamiento. Los mercados financieros internacionales han seguido estableciendo diferencias entre los mercados emergentes en lo tocante a riesgos y rentabilidades. Esto se aprecia claramente por las grandes diferencias en los márgenes de riesgo de las diferentes economías con mercados emergentes, así como por el mayor o menor acceso de estas economías a los mercados internacionales de capitales. Muchas economías del Asia oriental que han logrado combinar la expansión de su actividad económica con una sólida posición de pagos no han necesitado capital exterior para mantener su crecimiento económico, y son precisamente estos países los que han atraído cantidades relativamente grandes de capital privado por tener un perfil favorable de la relación entre riesgo y rentabilidad. Sin embargo, a la vez que han recibido entradas sustanciales de capital privado, muchos de estos países han mejorado su posición crediticia exterior neta gracias a sus cuantiosos excedentes de la balanza por cuenta corriente. En cambio, la mayoría de los países latinoamericanos con tasas bajas de exportación y de crecimiento y una cuantiosa deuda exterior no han recibido cantidades suficientes de capital privado para hacer frente a los gastos de sus importaciones y a los pagos por concepto de rentas de la inversión extranjera. Esto les ha obligado a reducir su crecimiento económico y recortar sus importaciones, a depender de las entradas de capital oficial o a utilizar sus reservas de divisas para equilibrar sus cuentas exteriores.

### **B. Las corrientes futuras de capital hacia los países en desarrollo: una perspectiva histórica**

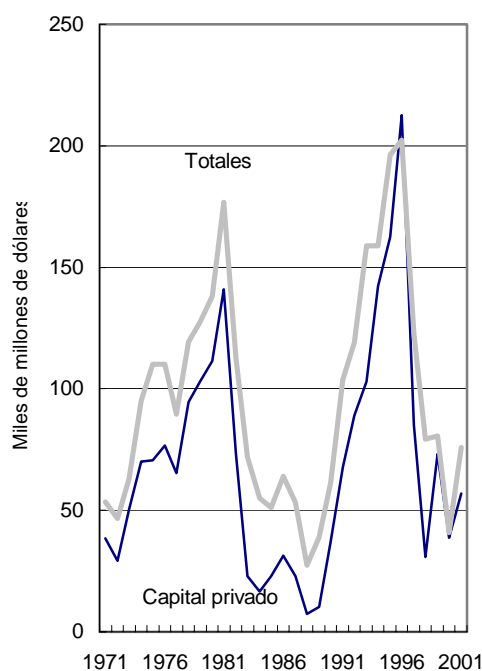
A corto plazo las corrientes futuras de capital hacia los países en desarrollo dependen de una serie de hechos positivos y negativos, evidentes desde el segundo semestre de 2002. En el caso de muchos países en desarrollo, que habían afrontado grandes dificultades para obtener financiación exterior, los diferenciales de rendimiento empezaron a disminuir, en algunos casos fuertemente, a partir del segundo semestre de 2002. Una serie de acontecimientos económicos y políticos recientes en la Argentina, el Brasil y Turquía han ayudado a restablecer la confianza de los inversores respecto de los bajos niveles observados tanto en 2001 como en 2002, hecho que se ha traducido no sólo en menores diferenciales de rendimiento de los bonos, sino también en bajas de sus tipos de interés internos y una reapreciación de sus monedas. También han mejorado las calificaciones crediticias de muchos otros mercados emergentes, entre ellos México, la República de Corea y la Federación de Rusia, y ahora los dos primeros países están reconocidos como prestatarios de primera calidad.

Sin embargo, esta mejora del perfil de la relación riesgo-rentabilidad de los mercados emergentes hay que oponerla a una serie de hechos desfavorables que empezaron a manifestarse a principios de 2003. En primer lugar, como ya se ha visto en el capítulo anterior, la recuperación en los países industriales se ha retrasado, con las consecuencias que esto ha tenido para los ingresos de exportación y los pagos exteriores de los países en desarrollo, incluidas las economías del Asia oriental que dependen muchísimo de los mercados de los países desarrollados. En segundo lugar, las fluctuaciones en los mercados de divisas -sobre todo la fuerte subida del euro frente al dólar y el yen- crean más incertidumbres y tienden a fomentar la huida hacia la liquidez, lo mismo que las incertidumbres políticas en el Oriente Medio. Por último, la propagación del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) ha causado perturbaciones en la circulación internacional de las mercancías y las personas físicas, particularmente en el Asia oriental.

Quizá una cuestión fundamental es ver hasta qué punto las recientes disminuciones de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo constituyen un descenso cíclico, que se prevé irá seguido de un fuerte repunte, similar a lo que ocurrió después del ciclo anterior comenzado a principios de la década de 1970. En efecto, desde una perspectiva a más largo plazo, las corrientes de capital hacia los países en desarrollo parecen estar acercándose al final de un segundo ciclo decenal de expansión y contracción: el primero comenzó a principios de la década de 1970 y terminó con la crisis de la deuda, y el segundo se inició a principios de la década de 1990 y acabó con la reciente contracción de esas corrientes (véase el gráfico 2.3). Aunque los dos períodos difieren en cuanto a la naturaleza y composición de las corrientes de capital, se puede decir que son similares por el volumen de las entradas netas acumulativas de capital en los mercados emergentes: de 1974 a 1981 las entradas netas acumulativas en dólares constantes (de 2000) alcanzaron la suma de 1.155.000 millones de dólares en comparación con 1.243.000 millones entre 1992 y 2001. La semejanza general también se da a escala regional con respecto a América Latina (véase el gráfico 2.4), donde las entradas netas acumulativas ascendieron a 523.000 millones de dólares en el primer ciclo y a 683.000 millones en el segundo.

**Gráfico 2.3**

**Entradas netas reales de capital en los países en desarrollo, 1971-2001**

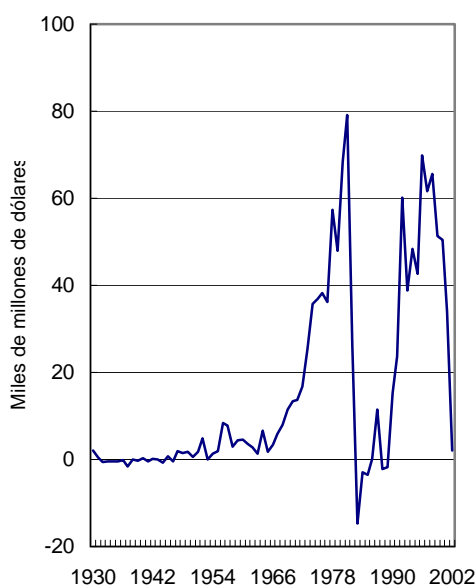


*Fuente:* IMF, base de datos de la publicación *World Economic Outlook*; World Bank, *Global Development Finance*, 2003.

*Nota:* Las corrientes reales son las corrientes nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense.

Gráfico 2.4

**Entradas netas reales de capital privado  
en América Latina, 1930-2002**



*Fuente:* IMF, base de datos de la publicación *World Economic Outlook*.

*Nota:* Las corrientes reales son las corrientes nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense.

No obstante, un examen minucioso de las condiciones que produjeron esos dos fuertes aumentos de las corrientes de capital hacia los mercados emergentes llevan a pensar que no forman parte de un patrón cíclico recurrente. Más bien serían el resultado de las políticas adoptadas expresamente para hacer frente a una determinada coyuntura mundial, así como de la desregulación de los mercados financieros y de la liberalización de los flujos financieros internacionales. Además, esos ciclos de la posguerra no son los primeros episodios de rápida expansión y contracción de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo. En efecto, tales ciclos se han producido con distinta frecuencia en circunstancias diferentes desde que los nuevos Estados latinoamericanos salieron del régimen colonial en el primer cuarto del siglo XIX. Aunque los aumentos de las corrientes de capital comenzaron por distintas razones en episodios diferentes, las más de las veces esos ciclos acabaron en apuros financieros, como ya se había señalado en los años de entreguerras:

"La historia fiscal de América Latina... está repleta de casos de suspensiones de pagos de los Estados. Endeudamientos y suspensiones de pago se siguen los unos a los otros con una regularidad casi perfecta. Cuando se reanuda el pago, se olvida fácilmente el pasado y comienza una nueva orgía de endeudamiento. Este proceso comenzó a principios del siglo pasado y ha seguido hasta hoy día." (Winkler, 1933, pág. 41.)

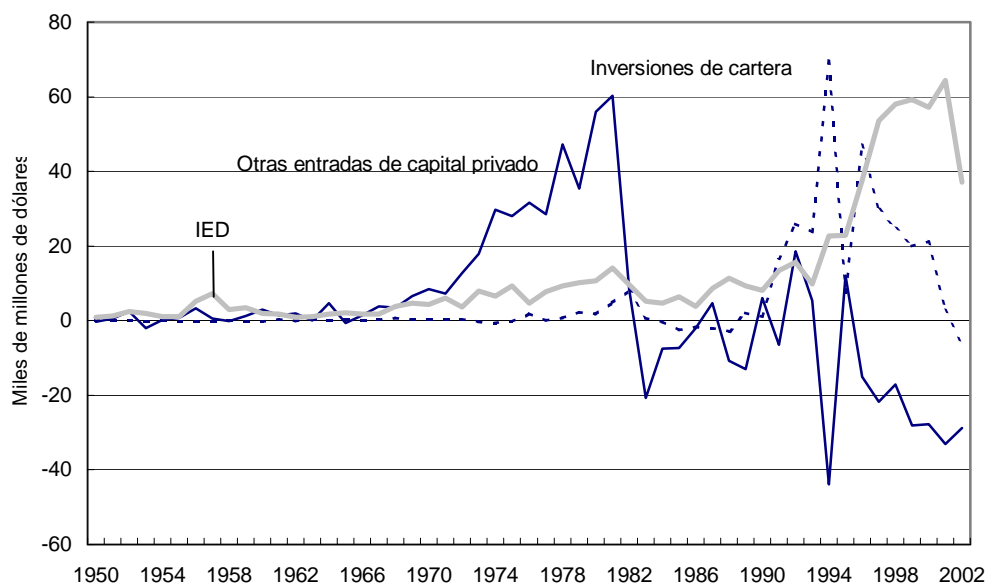
Como se expuso con cierto detalle en el capítulo VI, la independencia de las colonias españolas de América Latina en torno a 1820 fue seguida de un rápido incremento de las entradas de capital, que provocó suspensiones de pago generalizadas unos diez años después y la interrupción de los préstamos internacionales a la región hasta 1850 aproximadamente (véase el recuadro 6.1 del capítulo VI). Durante el resto del siglo XIX las corrientes de capital hacia la región se mantuvieron, pero estuvieron marcadas por frecuentes suspensiones de pagos de distintos países prestatarios. Los excesos que rodearon el auge de los mercados bursátiles de los "alocados años veinte" en los Estados Unidos también se extendieron a América Latina. Los préstamos otorgados a la región entre 1924 y 1929 alcanzaron los 1.200 millones de dólares, cuando los banqueros estadounidenses empezaron a competir por las atractivas comisiones de aseguramiento de los nuevos créditos, a veces informando mal a los prestamistas sobre la solvencia crediticia de los prestatarios (Winkler, 1933, pág. 48). Sin embargo, la caída de las exportaciones originada por la Gran Depresión, unida al recorte de los préstamos internacionales, creó dificultades para atender el servicio de la deuda. A finales de 1933 los bonos latinoamericanos morosos sumaban unos 3.000 millones de dólares, o alrededor del 60% de los bonos morosos de emisores no rusos en el mercado de Nueva York<sup>3</sup>. Para 1935 la morosidad alcanzaba al 85% de los bonos latinoamericanos emitidos en dólares y a más del 50% de los bonos emitidos en monedas europeas (United Nations, 1955)<sup>4</sup>. La concesión de préstamos privados se interrumpió totalmente hasta bien avanzado el decenio de 1950 (véase el gráfico 2.4).

La experiencia de los años de entreguerras llevó a replantearse el papel de los movimientos internacionales de capital en el sistema financiero mundial. En palabras del Secretario del Tesoro estadounidense, los arquitectos del sistema financiero de la posguerra pretendían "expulsar... a los prestamistas usurarios del templo de la financiación internacional" con el fin de que el sistema respondiera a las necesidades e intereses de los "Estados soberanos, y no de los capitalistas financieros privados"<sup>5</sup>. Hasta comienzos de la década de 1970 prácticamente todos los préstamos concedidos a los países en desarrollo, en particular a los latinoamericanos, lo fueron por acreedores bilaterales o multilaterales oficiales, en tanto que las corrientes privadas consistieron principalmente en las inversiones extranjeras directas realizadas por compañías estadounidenses (véase el gráfico 2.5).

La situación había empezado ya a cambiar en la década de 1960 simultáneamente con la rápida expansión del mercado de eurodólares, impulsada por los crecientes déficit externos de los Estados Unidos y las de regulación y liberalización de los mercados financieros estadounidenses. A finales de esa década varios países latinoamericanos habían relajado los controles que imponían al endeudamiento en divisas por sus bancos locales y suavizado las condiciones para la entrada en sus mercados de los bancos internacionales de países industrializados. Los excedentes de los países exportadores de petróleo con respecto a los países industriales a comienzos de la década 1970 dieron un nuevo impulso a los movimientos internacionales de capital, lo que expandió aún más el mercado de eurodólares y dio lugar al restablecimiento de los préstamos internacionales privados a América Latina (véanse los gráficos 2.4 y 2.5). Una gran parte tomó la forma de préstamos bancarios sindicados, concedidos principalmente a empresas pública y privadas que participaban en programas de industrialización. Las corrientes de IED eran pequeñas y las de cartera casi inexistentes<sup>6</sup>.

Gráfico 2.5

**Entradas netas reales de capital privado  
en América Latina por tipos, 1950-2002**



*Fuente:* División de Estadística de la CEPAL; IMF, base de datos de la publicación *World Economic Outlook*; y World Bank, *Global Development Finance*, 2003.

*Nota:* Las corrientes reales son corrientes nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense. La partida "otras entradas de capital privado" comprende otras corrientes netas de inversiones a corto y largo plazo, incluidos los préstamos privados y las cantidades residuales no contabilizados en otras partidas; debido a las limitaciones de la cobertura de los datos, esas cantidades residuales pueden incluir además algunas corrientes oficiales netas.

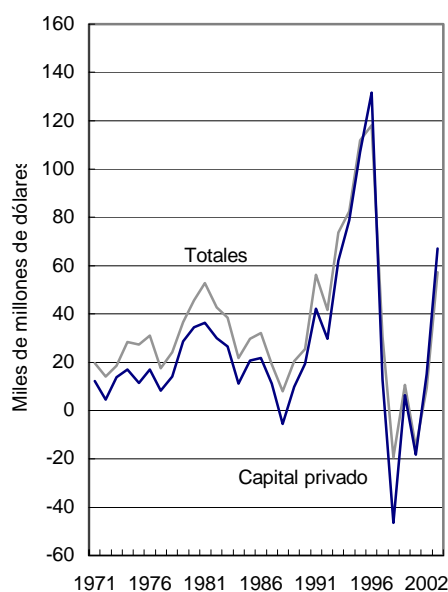
Las economías latinoamericanas parecieron interesar especialmente a los prestamistas internacionales porque habían logrado mantener tasas altas de crecimiento durante las décadas de 1950 y 1960 y estaban expuestas a apoyar ese crecimiento con ajustes en las políticas económicas que contrarrestaron los efectos negativos del alza de los precios del petróleo sobre sus balanzas exteriores<sup>7</sup>. El proceso contó en general con el aliento de las instituciones de Bretton Woods y de algunos de los principales países acreedores, especialmente los Estados Unidos, como forma de evitar el desplome de la demanda mundial. No obstante, el monto de las entradas dependió no tanto de las necesidades de financiación exterior de la región como del rápido aumento del volumen de liquidez internacional provocado por los crecientes excedentes petroleros y por el déficit cada vez mayor en cuenta corriente de los Estados Unidos<sup>8</sup>. Esto hizo que las entradas fueran históricamente cuantiosas y que en muchos casos excedieran la capacidad de absorción de las economías receptoras. Las economías asiáticas se beneficiaron menos de esta expansión inicial de los préstamos internacionales (véase el gráfico 2.6), aunque



algunas, por ejemplo la República de Corea, lograron mantener su tasa de crecimiento endeudándose en el extranjero y adoptando medidas para estimular las exportaciones.

**Gráfico 2.6**

**Entradas netas reales de capital en los países en desarrollo de Asia, 1971-2002**



*Fuente:* IMF, base de datos de la publicación *World Economic Outlook*.

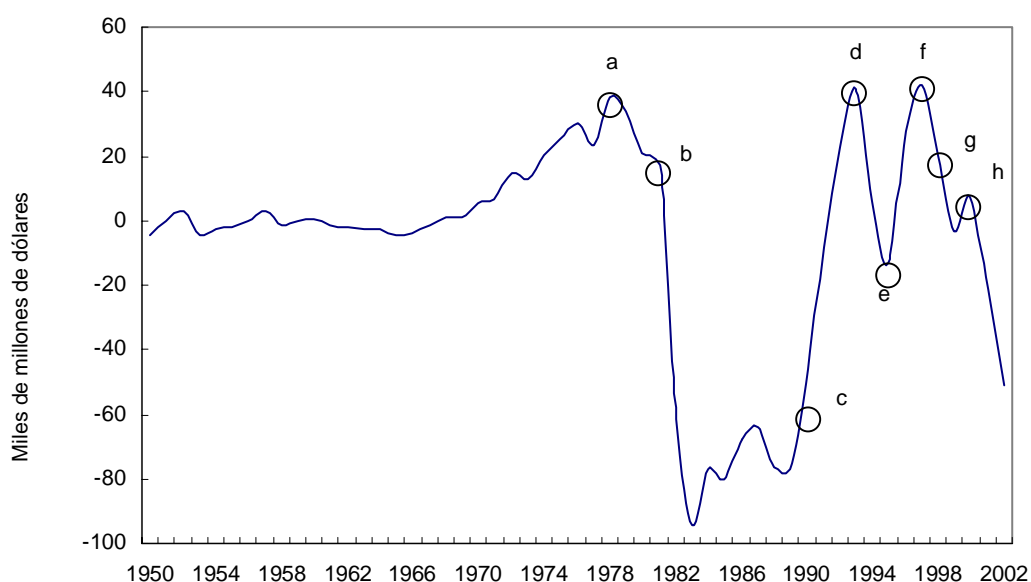
*Nota:* Las corrientes reales son las corrientes nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense.

Este período inicial de elevadas entradas de capital privado marcó el comienzo del desplazamiento de los préstamos multilaterales por los privados en el caso de los países en desarrollo que afrontaban dificultades de pagos. Aunque la mayoría de los prestatarios latinoamericanos habían iniciado con éxito programas de ajuste, la financiación privada les proporcionó a sus políticas económicas un margen de maniobra mayor que los préstamos multilaterales, que estaban sujetos a ciertas condiciones. De todos modos, los recursos y las políticas de las propias instituciones financieras internacionales ya habían limitado aquel tipo de préstamos. En consecuencia, la creación de liquidez internacional llegó a depender cada vez más de las decisiones de conceder los préstamos que tomaban unos bancos comerciales muy activos a escala mundial, basándose en la valoración que ellos mismos hacían del perfil de la relación riesgo-rentabilidad de los prestatarios, y no de la cantidad de liquidez que era necesaria para apoyar las políticas de ajuste de los distintos países o garantizar la estabilidad de los pagos internacionales.

Esta sustitución de la financiación oficial por la financiación privada abrió el camino a los ciclos de auge y contracción de los préstamos internacionales: mientras que los aumentos rápidos de las corrientes de capital permitieron muchas veces postergar el ajuste, en cambio las disminuciones rápidas de esos préstamos, que no guardaban ninguna relación con las variables fundamentales subyacentes de los países receptores, obligaban a efectuar severos ajustes. La brusca reorientación de la política monetaria estadounidense a finales de la década de 1970 con el fin de contener la inflación desencadenó una reacción externa de tal calibre que terminó por causar una fuerte interrupción de los flujos de liquidez, lo que dio lugar a la crisis de la deuda y a que la transferencia neta de recursos al extranjero de América Latina fuera negativa (véase el gráfico 2.7)<sup>9</sup>. Aunque ésta no era la primera vez que se producía una transferencia negativa de recursos desde la década de 1930, su cuantía en la década de 1980 no tuvo precedentes.

**Gráfico 2.7**

**Transferencia neta real de recursos en América Latina, 1950-2002**



*Fuente:* División de Estadística de la CEPAL.

*Nota:* Excluidas las transferencias netas con el FMI. Las transferencias reales son las transferencias nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense.

- a: Fuerte subida de los tipos de interés del dólar.
- b: Crisis de la deuda mexicana de 1982.
- c: Introducción del Plan Brady; bajada de los tipos de interés del dólar.
- d: Crisis financiera mexicana de 1994.
- e: Introducción del "Plan Real" en el Brasil.
- f: Crisis financiera del Asia oriental de 1997.
- g: Crisis financieras en Rusia y el Brasil de 1998-1999.
- h: Comienzo de la crisis argentina.

No está claro cuánto tiempo más podrían haber seguido registrándose transferencias negativas de esta magnitud para que la depresión de la actividad económica alcanzase un grado tal que condujera al descontento social y a la inestabilidad política. Como la suspensión de pagos hubiera resultado políticamente inaceptable para los acreedores y el reembolso íntegro políticamente inaceptable para los deudores, se imponía una tercera salida. Ésta tomó la forma del Plan Brady de 1989, que ofreció un complejo plan que permitió a los países deudores refinanciar sus deudas con los bancos comerciales emitiendo "bonos Brady" en los mercados internacionales. El cambio en la forma de enfocar internacionalmente el problema de la deuda animó a los principales países prestatarios a modificar sus políticas internas para que el país resultase más atractivo para los inversores. Los objetivos de la nueva política eran frenar inmediatamente la rápida inflación, que había assolado la región en la década de 1980, abrir los mercados internos a la competencia extranjera, privatizar empresas públicas y liberalizar el sistema financiero. El efecto inicial del Plan Brady sobre la composición de los flujos financieros fue la sustitución de los préstamos bancarios sindicados por las inversiones de cartera (véase el gráfico 2.5). No obstante, con el aumento de las ventas de bienes públicos a extranjeros y la mayor participación de los países en desarrollo en las redes internacionales de producción, para la segunda mitad de la década 1990 la IED había sustituido a las inversiones de cartera y a los préstamos bancarios como fuente principal de capital exterior.

Asia empezó a recibir mayores entradas de capital durante los últimos años de la década de 1980 (véanse los gráficos 2.6 y 2.8) a medida que las NEI de rápido crecimiento de la primera y la segunda oleadas ofrecieron alternativas interesantes a las estancadas economías latinoamericanas. Con todo, las entradas de inversiones de cartera en Asia siguieron siendo inferiores a las de América Latina (124.000 millones y 270.000 millones de dólares respectivamente entre 1991 y 1998), pues la iniciativa Brady no tuvo el mismo impacto sobre la inversión extranjera en el Asia oriental que en América Latina.

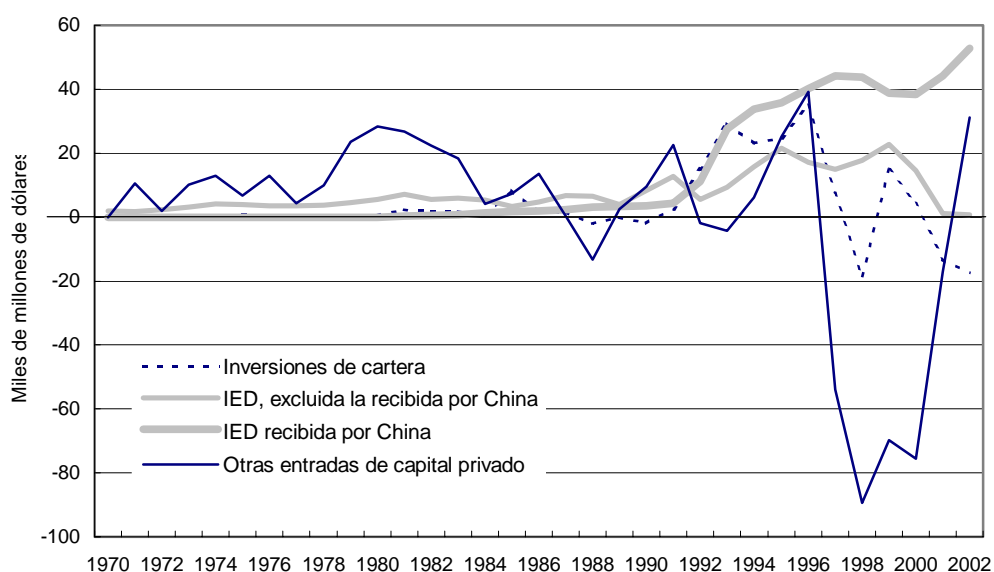
Como resultado del éxito del Plan Brady y de las políticas de estabilización que lograron reducir rápidamente la inflación, las entradas de capital privado volvieron a alcanzar muy pronto sus anteriores niveles máximos. Igual que ocurrió en el período precedente, la subida inesperada de los tipos de interés de los Estados Unidos, añadida a la incertidumbre política, provocó otra crisis financiera, esta vez en México en 1994, que se propagó a la Argentina y redujo a más de la mitad aquellas entradas. Esto supuso un estímulo más a las inversiones en el Asia oriental, aunque los mercados de valores en esta región habían alcanzado ya cuotas máximas y se acumulaban indicios de un crecimiento económico más lento y unas variables económicas fundamentales más débiles. Por otra parte, ante las importantes diferencias entre los tipos de interés de los países en desarrollo del Asia oriental, por una parte, y los de los Estados Unidos y el Japón, por otra, los bancos internacionales, que habían reducido sus créditos a los mercados emergentes desde el decenio de 1980, empezaron a intermediar entre los bajos tipos de interés acreedores en los Estados Unidos y el Japón y los tipos de interés más altos en los mercados emergentes en rápido crecimiento del Asia oriental. Esto originó una rápida acumulación de las obligaciones financieras a corto plazo en esas economías (véase el gráfico 2.8).

A pesar de que sus variables macroeconómicas fundamentales eran mejores, el rápido aumento de los préstamos otorgados produjo en las economías del Asia oriental resultados similares a los que había tenido en América Latina unos 15 años antes. La segunda fase de expansión de las corrientes de capital terminó en 1997-1998 con el cambio de signo de los préstamos bancarios y las inversiones de cartera, que dio lugar a la aparición de transferencias

netas negativas similares a las experimentadas en América Latina en la década de 1980. Más recientemente, y como ya se ha señalado, la región ha tenido excedentes récord por cuenta corriente, que se han utilizado para reembolsar los préstamos bancarios pendientes y acumular cuantiosas reservas de divisas. También ha habido un cambio en la composición de las corrientes, con una proporción mayor de las inversiones directas, incluidas las fusiones y adquisiciones.

**Gráfico 2.8**

**Entradas netas reales de capital privado en los países en desarrollo de Asia por tipos, 1970-2002**



*Fuente:* IMF, base de datos de la publicación *World Economic Outlook*; y World Bank, *Global Development Finance*, 2003.

*Nota:* Las corrientes reales son las corrientes nominales ajustadas a fin de tener en cuenta las variaciones del deflactor del PIB estadounidense. La partida "otras entradas de capital privado" comprende otras corrientes netas de inversiones a corto y largo plazo, incluidos los préstamos privados y las cantidades residuales no contabilizados en otras partidas; debido a las limitaciones de la cobertura de los datos, esas cantidades residuales pueden incluir también algunas corrientes oficiales netas.

Por consiguiente, los dos ciclos de expansión rápida de los flujos internacional de capital sirvieron para hacer frente a necesidades muy concretas de la política económica: el primero, para reciclar los petrodólares con el fin de evitar el hundimiento de la demanda mundial; y el segundo, para aliviar a los bancos estadounidenses de sus carteras de préstamos morosos, que se habían ido acumulando desde el ciclo anterior en unas cantidades que ayudarían a evitar el estancamiento económico o los trastornos políticos en América Latina. Ambos aumentos se

debieron al estímulo de las medidas de política económica y los instrumentos de financiación especiales que se utilizaron. El primer ciclo de auge de las corrientes de capital lo hicieron posible la desregulación financiera en los países industrializados y el rápido crecimiento de los mercados en eurodólares. En cuanto al segundo, se debió en buena parte al éxito del Plan Brady a la política de liberalización y privatización paulatinas en los países en desarrollo, creando con ello un proceso reflexivo y autoalimentado, pero insostenible<sup>16</sup>.

El hecho de que estos ciclos no fueran el resultado del libre juego de las fuerzas del mercado que actuaron en respuesta a las variables fundamentales a largo plazo de los países receptores, y de que ambos ciclos desembocaran en crisis financieras, en dificultades generalizadas para hacer frente al pago del servicio de la deuda y en múltiples suspensiones de pagos, lleva a pensar que la magnitud y dirección de las corrientes observadas en las décadas de 1970 y de 1990 se debieron más bien a factores y políticas especiales que motivaron el comportamiento que tuvieron la oferta y la demanda. Es muy poco probable que vuelvan a manifestarse como parte de algún ciclo natural de los mercados internacionales de capital. Por otra parte, la evolución de las corrientes internacionales de capital en los períodos de mínima intervención y control del Estado induce a afirmar que los mercados financieros sí tienen una cierta tendencia a producir ciclos de auge y depresión en las economías, con suspensiones de pagos periódicas como corolario natural. Por consiguiente, a medio plazo los flujos de capital hacia los países en desarrollo quizás se recuperen, pero es improbable que alcancen las cotas máximas a que llegaron a principios de la década de 1980 y a mediados de la de 1990, y además puede ocurrir que no revistan las mismas modalidades o que se dirijan a los mismos destinos forzosamente.

---

(4)

La magnitud y dirección de las corrientes de capital en las décadas de 1970 y de 1990 se debieron más bien a factores y políticas especiales y es muy poco probable que vuelvan a manifestarse como parte de algún ciclo "natural".

---

## Notas

<sup>1</sup> Las economías con mercados emergentes son la Argentina, el Brasil, Chile, la Federación de Rusia, Hungría, Malasia, México, el Perú, Polonia, la Provincia china de Taiwán, la República Checa, la República de Corea, Singapur y Tailandia. Las cifras del texto son medias ponderadas. La diferencia es aún menor en lo que se refiere a las tasas medias sin ponderar.

<sup>2</sup> A esto hay que añadir los pagos de los intereses sobre la deuda oficial, aunque su cuantía fue pequeña en comparación con los pagos por concepto de rentas de la inversión extranjera.

<sup>3</sup> Winkler, 1933, páginas 204 y 205. Rusia había acumulado 17.000 millones de dólares en bonos morosos.

<sup>4</sup> Maddison (1985) da las tasas de morosidad de los distintos países en 1935, que eran del 100% para Chile, Colombia y México, el 93,2% para el Brasil, el 62,9% para Cuba, el 87,1% para el resto de América Latina y el 23,6% para la Argentina.

<sup>5</sup> Citado en Gardner, 1969, pág. 76.

<sup>6</sup> Véase una exposición detallada del crecimiento de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo desde la década de 1950 hasta la crisis de la deuda en la edición de 1984 del *ICD*, cap. IV.

<sup>7</sup> Véanse en Cohen y Basagni (1981) los pormenores de las políticas de ajuste aplicadas en varios países latinoamericanos en respuesta al alza de los precios del petróleo.

<sup>8</sup> Al absorber los excedentes petroleros en forma de depósitos en eurodólares el sistema bancario internacional pudo crear liquidez en una cantidad muy superior a los excedentes generados por las subidas de los precios del petróleo.

<sup>9</sup> Véase un análisis detallado de los acontecimientos que condujeron a la crisis de la deuda en la década de 1980 en la segunda parte de la edición de 1985 del *ICD*.

<sup>10</sup> Soros (1987) afirmó que este proceso había contribuido a apoyar la sobrevaloración del dólar en la primera mitad de la década de 1980, y la experiencia de países como la Argentina y el Brasil parece muy similar al proceso descrito por Soros. Así como la sobrevaloración del dólar en la década de 1980 se explicó por las mayores rentabilidades resultantes de las políticas de estimulación de la oferta aplicadas en los Estados Unidos, en América Latina fueron muchos los que sostuvieron que las entradas de capital y las sobrevaloraciones de las monedas no eran en realidad más que el producto de una mayor eficiencia obtenida gracias a las reformas basadas en los principios del mercado.

## BIBLIOGRAFÍA

- Akyüz Y and Boratav K (2003). The making of the Turkish financial crisis. *World Development*. Forthcoming.
- Cohen BJ and Basagni F (1981). *Banks and the Balance of Payments: Private Lending in the International Adjustment Process*. A research volume from the Atlantic Institute for International Affairs. Montclair, New Jersey, Allanheld Osmun & Co.
- Gardner RN (1969). *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspective*. New expanded edition. New York, McGraw-Hill.
- IMF (2003). *World Economic Outlook*. Washington, DC, International Monetary Fund, April.
- IMF (various issues). *Balance-of-Payments Statistics Yearbook*. Washington, DC, International Monetary Fund.
- IMF (various issues). *International Financial Statistics*. Washington, DC, International Monetary Fund.
- Maddison A (1985). *Two Crises: Latin America and Asia 1929–38 and 1973–83*. Paris, OECD Development Centre Studies.
- Soros G (1987). *The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market*. New York, John Wiley & Sons, Inc.
- UNCTAD (various issues). *Monthly Commodity Price Bulletin*. Geneva.
- UNCTAD (various issues). *Trade and Development Report*. United Nations publication, New York and Geneva.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (1955). *Foreign Capital in Latin America*. New York.
- Winkler M (1933). *Foreign Bonds, an Autopsy: A Study of Defaults and Repudiations of Government Obligations*. Washington, DC, Roland Swain Company.
- World Bank (2003a). *Global Development Finance*. Washington, DC.
- World Bank (2003b). *World Development Indicators*. Washington, DC.

**PAGE BLANCHE**



### Capítulo III

## LOS INTERCAMBIOS Y LAS BALANZAS COMERCIALES

### A. Tendencias recientes

El comercio mundial creció de forma constante a lo largo de toda la década de 1990, a una tasa de más del 6% por año, superando así el crecimiento de la población mundial con gran diferencia. Esta expansión continuó a un ritmo acelerado en 2000, año en el cual el crecimiento del volumen del comercio mundial llegó a alcanzar cifras de dos dígitos (véase el cuadro 3.1). El comercio de manufacturas, sobre todo de productos relacionados con las tecnologías de la información (TI) y con la "nueva economía" (véase la primera parte de la edición de 2002 del *ICD*), fue la causa principal de esta expansión. Sin embargo, el estallido posterior de la burbuja de las TI y la contracción del crecimiento de la producción mundial fueron acompañados de una deceleración aún más acusada del crecimiento del comercio internacional en 2001. Los acontecimientos del 11 de septiembre y la "lucha contra el terrorismo" que le sucedió acentuaron esa tendencia. El comercio de servicios, sobre todo de turismo y transporte aéreo, se vio perjudicado por los efectos de la mayor sensación de inseguridad; en efecto, las formalidades administrativas, las normas de seguridad más severas y la inspección de los envíos en los puertos y aeropuertos hicieron que disminuyera la circulación tanto de mercancías como de personas. No sólo cayó el crecimiento del comercio mundial por debajo del de la producción mundial por primera vez desde la recesión de 1980-1982, sino que además se registró una baja en términos absolutos del volumen del comercio por primera vez desde entonces. A esto siguió una modesta recuperación en 2002. Aunque la tasa de crecimiento del volumen del comercio mundial volvió a exceder a la de la producción mundial, la diferencia fue mucho menor de lo que había sido diez años antes.

**Cuadro 3.1**

#### Volúmenes de las exportaciones e importaciones por regiones y grupos económicos, 2000-2002

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/economía	Volumen de las exportaciones			Volumen de las importaciones		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Todo el mundo	10,8	-0,9	2,0	10,2	-1,0	1,6
Economías desarrolladas	9,2	-1,2	0,1	6,4	-1,6	0,0
Japón	9,0	-10,9	9,6	11,1	-1,9	1,6
Estados Unidos	11,3	-5,9	-3,6	13,5	-3,3	3,9
Europa occidental	10,0	2,1	0,0	2,4	0,0	0,0
Economías en desarrollo	13,9	-1,5	5,8	19,6	-1,1	4,4
África	2,6	2,3	2,6	18,2	-2,2	2,6
América Latina	9,7	-0,1	0,7	4,1	2,7	-8,3
Asia meridional y oriental	9,7	3,2	-1,9	14,4	4,6	4,8
Asia occidental	15,4	-5,4	4,8	19,4	-7,4	4,0
China	25,8	7,6	23,6	52,6	12,3	20,1
Economías en transición	13,0	8,7	7,8	15,0	12,7	9,3

*Fuente:* UN/DAES, basado en datos de la División de Estadística de las Naciones Unidas, la CEPE, la CEPAL y el FMI; y *OECD Economic Outlook*, N° 73, junio de 2003.

Aunque el crecimiento de las exportaciones e importaciones de casi todos los países ha tenido altos y bajos en los tres años últimos, también ha habido grandes diferencias entre las regiones, sobre todo desde la depresión que registró la economía mundial en 2001. El fuerte crecimiento del comercio mundial en 2000 llegó a casi todas las regiones en desarrollo, con tasas de crecimiento de las importaciones y exportaciones que alcanzaron los dos dígitos. Lo hicieron con especial vigor en los Estados Unidos, la UE y el Japón. El descenso de la actividad económica iniciado en 2001 afectó a algunos países y regiones más que a otros, y las variaciones de las importaciones y exportaciones también difirieron considerablemente. Las exportaciones estadounidenses disminuyeron durante dos años seguidos, a causa en parte de la apreciación del dólar y en parte también del estancamiento o la recesión en sus principales socios comerciales industrializados y en América Latina. En cambio, las importaciones estadounidenses aumentaron casi un 4% en 2002 después de haber disminuido un 3% el año anterior. Dado que los Estados Unidos es la principal economía importadora, pues absorbe la quinta parte de las importaciones mundiales de mercancías, aquel aumento fue el "principal factor responsable de la recuperación del comercio" en 2002 y "representó la mitad del crecimiento del comercio mundial" (WTO, 2003, pág. 6).

---

(1)

Aunque el crecimiento de las exportaciones e importaciones de casi todos los países ha tenido altos y bajos en los tres años últimos, también ha habido grandes diferencias entre las regiones.

---

En la UE tanto el volumen de las exportaciones como el de las importaciones mostraron muy poco dinamismo en los dos años últimos. Esto no sorprende en vista del crecimiento lento de la región, ya que el comercio intrarregional representa las dos terceras partes del comercio exterior de los países de la UE. En 2002 las importaciones al Japón aumentaron un 1,6% después de haber disminuido el año anterior, mientras que sus exportaciones se recuperaron fuertemente de la baja que habían sufrido en 2002 y alcanzaron el nivel que tuvieron en 2000. Esto se debió a la depreciación del yen frente al dólar y a un aumento del 20% de las exportaciones a China.

En Asia varios países como Malasia, Tailandia y Filipinas, que habían obtenido tasas de crecimiento de las exportaciones de dos dígitos en la década de 1990, vieron disminuir considerablemente el volumen de sus exportaciones en 2001 a causa de la caída de la demanda de productos de las TI. En cambio, en países con una estructura de exportaciones más diversificada, como China, la India y la República de Corea, no se dio la misma tendencia opuesta, ya que sus exportaciones aumentaron a pesar de la contracción general de la actividad económica. El Asia oriental y el Asia meridional se convirtieron en los polos de crecimiento del comercio mundial en 2002. Estas subregiones se beneficiaron del vigoroso crecimiento de la producción y de la recuperación mundial del sector de las TI, así como del crecimiento del comercio regional. En China la tasa de crecimiento de las exportaciones se triplicó en 2002, igualada por el crecimiento de las importaciones chinas tras el ingreso del país en la OMC y la consiguiente absorción de grandes cantidades de importaciones provenientes de las economías en desarrollo de la región. Aparte de la India y China, los otros dos países en desarrollo de la región

vieron crecer en un 5%, aproximadamente, sus exportaciones e importaciones en volumen y mantuvieron una cómoda balanza comercial.

En América Latina, tras haber alcanzado tasas de crecimiento de las exportaciones e importaciones de dos dígitos en 2000, la situación económica empeoró rápidamente en 2002, cuando la región padeció uno de sus peores años desde la crisis de la deuda. Junto con la caída de las entradas de capital y de las reservas de divisas, las importaciones disminuyeron acusadamente, en más de un 8% para el conjunto de la región. Con el agravamiento de la crisis financiera, las importaciones a la Argentina se hundieron a menos de la mitad de la cifra que alcanzaron en 2001. Las exportaciones de la región aumentaron ligeramente, beneficiándose en parte de las depreciaciones de las monedas de estos países frente al dólar y de una demanda relativamente vigorosa de importaciones de sus productos en los Estados Unidos, que absorben alrededor del 60% de las exportaciones de la región. La evolución dispar de las exportaciones e importaciones se tradujo en una variación en el saldo de la balanza comercial de la región estimada en unos 25.000 millones de dólares, al pasar de un déficit en 2001 a un excedente en 2002.

En África tanto el volumen de las importaciones como el de las exportaciones aumentó un 2,6% a pesar de la débil demanda de productos africanos en la Europa occidental, el principal socio comercial de África. La región en su conjunto experimentó un deterioro de su relación de intercambio por segundo año consecutivo, ya que en valor el crecimiento de las importaciones excedió al de las exportaciones en un amplio margen. Según datos del FMI, la relación de intercambio del África subsahariana se recuperó moderadamente en 2002 gracias a la subida de los precios de los productos básicos no energéticos exportados por la región, aunque la recuperación no pudo compensar las pérdidas del año anterior (IMF, 2003, cuadro 25). Las importaciones crecieron más deprisa que las exportaciones tanto en volumen como en valor.

La caída del comercio mundial en 2001 no alcanzó a las economías en transición, pues tuvieron en ese año un crecimiento vigoroso tanto de sus exportaciones como de sus importaciones. En 2002 ese crecimiento perdió impulso, pero aun así excedió en un amplio margen los promedios mundiales. Muchos de los candidatos al ingreso en la UE han ido integrándose más estrechamente en el mercado único durante el proceso de adhesión. Pero, debido al menor crecimiento en la UE, sus exportaciones empezaron a contraerse en la segunda parte de 2002. La mayoría de los países pertenecientes a la Comunidad de Estados Independientes (CEI), en especial la Federación de Rusia, consiguieron incrementar sus ingresos de exportación en 2002 gracias al aumento de los precios y el volumen de sus exportaciones de petróleo, las cuales representan una proporción elevada de los ingresos internos de esos países. Sin embargo, en la mayoría de los países ha aumentado el déficit del comercio de productos no petrolíferos, con lo que ahora son más vulnerables a una baja de los precios del petróleo.

El comercio de servicios también aumentó en 2002. De especial importancia para los países en desarrollo son los ingresos producidos por el turismo, que constituyen una importante fuente de ingresos para países como Malasia y Tailandia (entre el 6 y 7% del PIB). Después de décadas de crecimiento ininterrumpido y una cifra récord de casi 700 millones de llegadas en 2000, los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001 desencadenaron la crisis más severa del turismo en todo el mundo desde el final de la segunda guerra mundial. El descenso del total mundial de llegadas de turistas fue particularmente acusado en los últimos cuatro meses de ese año. La mayoría de los comentaristas preveían que el turismo bajaría aún más, lo que tendría un

serio impacto en algunos países y regiones en desarrollo. Sin embargo, a pesar de que los ataques terroristas continuaron (por ejemplo el ocurrido en Bali en octubre de 2002), el número de llegadas internacionales aumentó un 3% en 2002. En algunas regiones el turismo creció sorprendentemente bien. En la región de Asia y el Pacífico hubo un 8% de incremento de las llegadas, mientras que en el Oriente Medio fue del 11%, a pesar de las tensiones políticas. El África subsahariana y Europa lograron mantener sus cuotas de mercado, mientras que las Américas y el África septentrional se vieron afectadas negativamente. Según las últimas proyecciones de la Organización Internacional del Turismo, en 2003 deberían aumentar las llegadas internacionales y los ingresos por turismo. No obstante, la rápida propagación del SRAS ha tenido ya un impacto negativo en los viajes internacionales a las economías afectadas. Actualmente no está nada claro cómo y cuándo se podrá contener la propagación del SRAS y en qué medida esto afectará al turismo.

En los movimientos de los precios de los productos objeto de comercio internacional han influido los efectos de los cambios en el ritmo del crecimiento económico, así como las condiciones de la oferta y las oscilaciones de los tipos de cambio de las principales monedas. El índice de los valores unitarios de las manufacturas exportadas por los países desarrollados alcanzó una cota máxima a mediados de la década de 1990, pero desde entonces no ha dejado de bajar. Aunque las anteriores tendencias a la baja se habían debido al incremento de la productividad en sectores en rápida expansión como el de las máquinas de oficina y el equipo de telecomunicaciones, últimamente se vieron influidas primero por la crisis del Asia oriental y luego por la contracción de la economía mundial. En los últimos dos años el descenso ha sido más acusado para los precios expresados en euros que para los precios en dólares a causa de la apreciación del dólar frente al euro. No obstante, es probable que esta tendencia cambie de signo con la reciente y fuerte depreciación del dólar.

El índice de los precios de los productos básicos exportados por los países en desarrollo también mantuvo su tendencia general a bajar, después de haber alcanzado su nivel máximo a mediados de la década de 1990. En 2002 bajaron los precios de un gran número de productos básicos, principalmente como consecuencia de la debilidad de la actividad económica mundial. Los precios anuales medios de los productos básicos, excepto el petróleo, bajaron un 2%, con grandes diferencias entre los distintos grupos de productos. Aunque los precios de algunos productos básicos, particularmente los de las materias primas agrícolas y los metales y minerales, mejoraron algo a principios del año debido a las previsiones optimistas sobre el crecimiento, esta tendencia se invirtió parcialmente como resultado de las incertidumbres y riesgos que se manifestaron en la segunda mitad del año. La persistente contracción del crecimiento en los principales países desarrollados hizo que la demanda de la mayoría de los productos básicos perdiera vigor y que los precios bajaran. No obstante, la caída de los precios de los productos básicos en 2002 fue en general menos acusada que en 2001. Además, en el caso de algunos productos básicos como el cacao, los cereales, los aceites y semillas vegetales y el caucho los choques negativos de la oferta contribuyeron de hecho a que los precios subieran. Al contrario de la mayoría de los demás productos básicos, los precios del petróleo crudo se estabilizaron en 2002 después de caer fuertemente el año anterior (véanse los detalles en el anexo a este capítulo).

## **B. Perspectivas: ¿Puede el comercio crecer más deprisa que la producción?**

La mayoría de los analistas se muestran cautamente optimistas con respecto a las perspectivas a corto plazo del comercio mundial. Según las proyecciones actuales del FMI, el comercio mundial debería crecer a más del 4% en 2003 y el 6% en 2004, a lo que habría que añadir una aceleración del crecimiento de la producción mundial (IMF, 2003, cuadro 1.1). Se espera que el comercio crezca más deprisa en los países en desarrollo que en los países industrializados, y que el crecimiento de sus importaciones supere al de sus exportaciones tanto en volumen como en valor. Las proyecciones del Banco Mundial sobre el crecimiento del volumen del comercio mundial pronostican una recuperación aún más rápida, del 7% en 2003 y el 8% en 2004 (World Bank, 2003a, cuadro 1.1).

---

(2)

Se espera que el comercio crezca más deprisa en los países en desarrollo que en los países industrializados.

---

Está claro que la evolución del comercio mundial dependerá fundamentalmente de la velocidad de la recuperación en los principales países industrializados. Como ya se ha expuesto en el capítulo I, varios hechos observados a principios de 2003 no han sido muy alentadores. Sin una recuperación rápida de los países industrializados, sería difícilísimo que el comercio de los países en desarrollo diera un fuerte impulso al crecimiento del comercio mundial. Como ya se ha señalado, las tendencias del comercio mundial se han mantenido en el nuevo milenio gracias a la expansión de las exportaciones estadounidenses y al comercio intrarregional en el Asia oriental, y sobre todo a la rápida expansión de las importaciones realizadas por China como resultado de su ingreso en la OMC. Es improbable que estas importaciones continúen al mismo ritmo si el crecimiento en el resto del mundo -el Japón y la UE, así como los países en desarrollo de América Latina y África- mantiene su morosidad. Hay signos ya de una ralentización del comercio en el Asia oriental, donde las perspectivas a corto plazo dependen muchísimo de la expansión de los mercados en los países industrializados, ya que las exportaciones de aquella región siguen estando estrechamente vinculadas a la actividad económica en esos últimos países (IMF, 2003, pág. 35).

---

(3)

Habrá posiblemente cambios notables en los patrones del comercio y la balanza comercial de los distintos países en vista de las rápidas variaciones de los tipos de cambio.

---

Habrá posiblemente cambios notables en los patrones del comercio y la balanza comercial de los distintos países en vista de las rápidas variaciones de los tipos de cambio de las principales monedas de reserva, en particular la depreciación del dólar frente al euro, así como de los movimientos dispares de las monedas de los países con mercados emergentes frente al dólar y, por consiguiente, también entre esas mismas monedas. Sin embargo, aunque estos movimientos de los tipos de cambio puedan originar cambios rápidos en el comercio de los Estados Unidos

con la UE, es improbable que ocurra lo mismo con el comercio de aquel país con los del Asia oriental. Como ya se ha visto en el capítulo I, esto se explica no sólo porque la apreciación del dólar es mucho menos pronunciada con respecto al yen, sino también porque varias economías de la región, entre ellas China, Hong Kong (China) y Malasia, siguen manteniendo tipos de cambio fijos con respecto al dólar. Además, muchos países que adoptaron un régimen de tipos de cambio flotantes después de la crisis del Asia oriental han estado manejando sus monedas en los últimos meses de forma tal que evitara una apreciación rápida frente al dólar. Esto contrasta acusadamente con la experiencia reciente de la Argentina, el Brasil y Turquía, cuyas monedas se han estado apreciando con respecto al dólar, y también por consiguiente con respecto a las monedas del Asia oriental, lo que ha anulado muchas de las ganancias de competitividad que les habían proporcionado las fuertes depreciaciones de los dos últimos años.

---

(4)

En la década de 1990 el comercio mundial creció a una tasa rápida que excedió a la de la producción mundial.

---

A plazo medio las perspectivas de expansión del comercio mundial dependen no sólo del crecimiento de la renta mundial, sino también de varios otros factores tales como la evolución del sistema internacional del comercio, el ritmo de la integración en la economía mundial y el volumen de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo. Según se ha señalado ya, en la década de 1990 el comercio mundial creció a una tasa rápida que excedió a la de la producción mundial. De hecho esto ocurrió todos los años desde 1985 hasta 2000, llegando a ser la diferencia de nada menos que siete puntos en 1994, 1997 y 2000. Pero este no fue el primer período desde la última guerra en que el comercio mundial creció constantemente más deprisa que el PIB mundial; ya hubo una situación similar entre 1961 y 1974, a la que siguió una década de crecimiento errático y más lento del comercio mundial y del PIB (véase el gráfico 3.1A). Toda la posguerra ha conocido una tendencia a aumentar la relación entre el comercio mundial y la producción mundial, pero esa tendencia se hizo más acusada a partir de los últimos años de la década de 1980. Esto se aplica también al crecimiento del comercio internacional de mercancías con respecto al crecimiento de la producción mundial total de productos de la agricultura, la industria y la minería (véase el gráfico 3.1B).

---

(5)

... pero esta no fue la primera vez desde la década de 1950 en que el comercio mundial creció constantemente más deprisa que el PIB mundial.

---

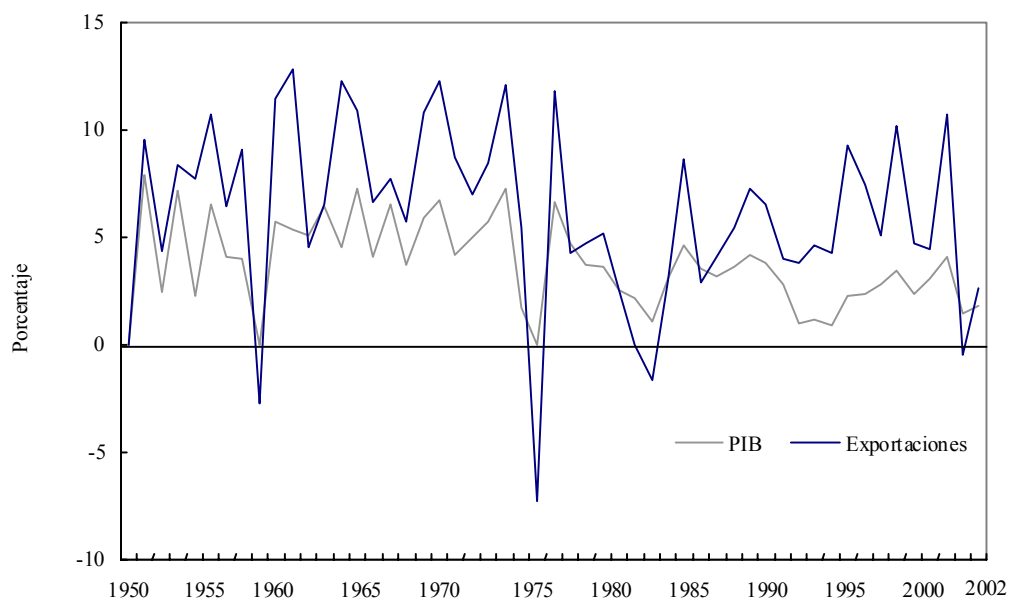
El crecimiento del comercio durante el período anterior se ha debido a una serie de cambios estructurales e institucionales, muy especialmente en la Europa occidental, región a la que correspondieron los dos tercios del incremento del comercio mundial durante ese período. Esta recuperación hay que atribuirla en gran parte al crecimiento del comercio intraeuropeo, y sobre todo al comercio intraindustrial de manufacturas, al cual, según una estimación, habría que atribuir las tres cuartas partes del crecimiento del comercio intraeuropeo de manufacturas (Rayment, 1983).

Gráfico 3.1

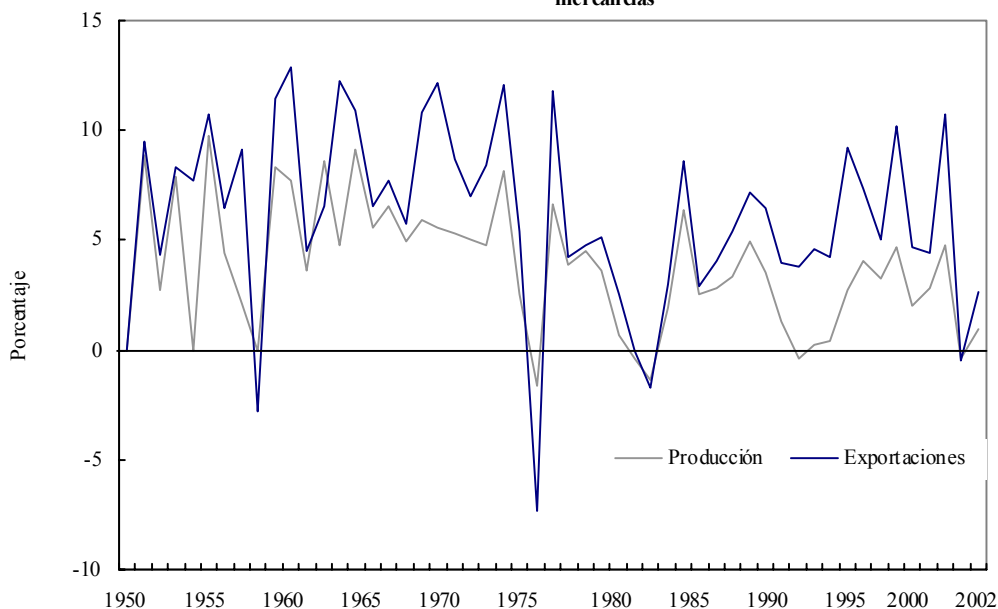
**Variaciones del volumen de las exportaciones mundiales de mercancías comparadas con las variaciones del PIB y la producción, 1950-2002**

(Variación porcentual respecto del año anterior)

**A. Variaciones del volumen de las exportaciones mundiales de mercancías comparadas con las variaciones del PIB real**



**B. Variaciones del volumen de las exportaciones mundiales de mercancías comparadas con las variaciones del volumen de la producción de mercancías**



Fuente: WTO, *International Trade Statistics*, 2002.

El despegue del comercio europeo en general y del comercio intraeuropeo en particular en la década de 1960 se explica no sólo por la reconstrucción europea sino también por la solución, en la década de 1950, de los múltiples problemas estructurales que se habían ido acumulando desde los primeros años treinta. La corrección de estos problemas, junto con los nuevos mecanismos institucionales puestos en pie para hacer avanzar la integración europea, fue la antesala del rápido crecimiento del comercio en la década de 1960, que en buena parte tuvo su origen en una demorada recuperación del terreno perdido. Es de destacar que mientras el comercio intraeuropeo representaba el 57% del comercio total de los países europeos en 1935, esa cifra había caído al 53% en 1952; para 1973 había aumentado al 70%.

Este proceso de integración se vio facilitado por el chorro continuo de medidas adoptadas desde finales de la década de 1940 y durante toda la década de 1950, que ayudaron a ir levantando las barreras que frenaban desde hacía muchísimos años el comercio intraeuropeo. Esas medidas incluyeron los programas de reconstrucción de la posguerra que contaron con la ayuda del Plan Marshall, cuya concesión estuvo condicionada a que se continuaran los esfuerzos por llevar adelante la integración europea y reducir las barreras al comercio en el ámbito de la OECE; el establecimiento de la Unión Europea de Pagos (1951-1961), que eliminó las fluctuaciones monetarias que obstaculizaban el comercio entre los países miembros; y varias rondas de reducciones arancelarias con los auspicios del GATT (Ginebra en 1947, Annecy en 1949, Torquay en 1950/51 y Ginebra en 1956). Tras el importante aumento de las cuotas del FMI en octubre de 1958, hubo una tendencia general a declarar la convertibilidad en cuenta corriente de las monedas europeas, decisión que en Francia fue acompañada de la devaluación del franco y de una notable liberalización de su comercio con los países de la OECE. En 1960 se puso en marcha el Mercado Común Europeo (de los Seis), iniciándose así un proceso continuo de supresión de barreras arancelarias y otras restricciones al comercio entre los países miembros que culminó con la adopción de un arancel exterior común. En el mismo año se creó la AELC, con el resultado de una reducción inmediata del 20% de los derechos arancelarios que gravaban el comercio de productos industriales entre los países miembros, y se inició con los auspicios del GATT una nueva ronda de negociaciones comerciales, la Ronda Dillon. Todos estos hechos ayudaron a estimular la recuperación económica y sentaron las bases para un crecimiento excepcionalmente rápido del comercio intraeuropeo, que a su vez favoreció la rápida expansión del comercio mundial por encima del crecimiento de la producción y la renta mundiales.

A partir de finales de la década de 1980 tuvieron lugar varios cambios estructurales similares que explicarían en buena parte la aceleración del crecimiento del comercio en comparación con el del PIB mundial y la producción de mercancías en la década de 1990. Quizá uno de los factores más importantes fue la rápida liberalización por los países en desarrollo de sus regímenes de importación. Entre 1990 y 2000 las exportaciones e importaciones de esos países crecieron a tasas anuales superiores al 9 y el 8% respectivamente, mientras que las cifras equivalentes para los países industriales no rebasaron el 6%. En consecuencia, aumentó rápidamente la parte porcentual de las exportaciones y las importaciones en el PIB de los países en desarrollo, como lo hizo también la parte porcentual de estos países en el comercio internacional de mercancías, que subió del 23% a aproximadamente el 30% (véase el cuadro 3.2)<sup>1</sup>.



Cuadro 3.2

**Cuotas del mercado mundial y crecimiento de las exportaciones e importaciones  
por regiones, 1990-2000**

(En porcentaje)

	Exportaciones				Importaciones			
	1990	2000	Variación de la cuota de mercado	Crecimiento anual medio	1990	2000	Variación de la cuota de mercado	Crecimiento anual medio
			1990-2000	1990-2000			1990-2000	1990-2000
Todo el mundo	.	.	.	6,6	.	.	.	6,5
Economías desarrolladas	71,5	64,0	-7,5	5,5	72,5	67,3	-5,2	5,7
Europa occidental	45,9	37,6	-8,3	5,1	45,8	36,1	-9,7	4,2
Estados Unidos	11,3	12,3	1,0	7,3	14,4	19,3	5,0	9,5
Japón	8,3	7,6	-0,7	4,1	6,5	5,8	-0,7	4,6
Economías en desarrollo	23,9	32,0	8,1	9,1	22,6	29,1	6,5	8,3
Asia	16,9	24,2	7,3	9,5	15,9	21,1	5,2	8,2
Asia meridional y oriental	13,0	20,0	7,0	10,3	12,9	18,0	5,1	8,7
América Latina	4,2	5,6	1,4	10,2	3,7	5,9	2,2	11,4
África <sup>a</sup>	2,3	1,8	-0,5	3,5	2,4	1,6	-0,8	3,2
África subsahariana <sup>a</sup>	1,2	1,0	-0,2	4,1	1,1	0,8	-0,4	2,6
Economías en transición	4,6	4,0	-0,6	8,8	4,9	3,6	-1,3	8,7

Fuente: UNCTAD, *Handbook of Statistics, 2002* (CD-ROM).

<sup>a</sup> Excluida Sudáfrica.

El ritmo de la liberalización e integración comerciales jugará un papel importante en la expansión del comercio a plazo medio. Desde luego hay margen suficiente para liberalizar aún más el comercio internacional. No obstante, según algunas estimaciones incluso la liberalización total haría aumentar el comercio mundial en sólo un 20% (Hertel, 2000). Además, en las circunstancias actuales el margen para liberalizar es mucho más estrecho en los países en desarrollo que en los países industrializados. Muchos países en desarrollo con aranceles relativamente elevados sobre las manufacturas, en particular los vigentes en América Latina, África y el Asia meridional, tienen posibilidades limitadas de incrementar rápidamente sus exportaciones, operan sometidos a dificultades relativamente severas de la balanza de pagos, y padecen déficit comerciales crónicos: en efecto, sus importaciones tienden a aumentar rápidamente en comparación con las exportaciones tan pronto como repunta el crecimiento. En cambio, en la mayoría de los países en desarrollo que tienen una fuerte actividad exportadora, y a los que corresponde una proporción elevada de la cuota total de los países en desarrollo en el comercio mundial, ya tienen aranceles bajos; en algunos casos (por ejemplo las NEI del Asia oriental) sus tipos arancelarios medios son incluso inferiores a los vigentes en los países industrializados (*ICD 2002*, cuadros 4.2 y 4.3). Como se ha demostrado con cierto detalle en la edición de 1999 del *ICD* (cap. IV), los principales países industrializados disponen todavía de un margen considerable para liberalizar el comercio de manufacturas intensivas en trabajo, tales como los textiles, las prendas de vestir, el calzado y los artículos de viaje, liberalización que crearía importantes posibilidades de aumentar el comercio internacional y reorientar la especialización internacional para impulsar el desarrollo. Según cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en hipótesis conservadoras, sólo el aumento de las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo de los países en desarrollo podría llegar a alcanzar la cifra de 700.000 millones de dólares, esto es, más del 12% del comercio mundial de mercancías.

Un factor conexo que influye en las perspectivas de crecimiento del comercio mundial son las corrientes de capital hacia los países en desarrollo. Como ya se ha apuntado más arriba, en la década de 1990 aumentaron rápidamente esas entradas, lo que ayudó a muchos países a incrementar sus importaciones más deprisa que las exportaciones. Esto fue cierto sobre todo en el caso de América Latina, región en la cual las importaciones crecieron más deprisa que en cualquier otra, incluso que en el Asia oriental y el Asia meridional, aportando de esta forma una importante contribución al crecimiento del comercio mundial (véase el cuadro 3.2). Sin embargo, esas entradas de capital no han sido constantes, y es improbable que en esta región alcancen cifras similares a las registradas en los ciclos previos de la posguerra, lo que permitiría que las importaciones crecieran más rápidamente que las exportaciones. En cambio, las cuantiosas entradas de capital en los países del Asia oriental han servido para aumentar sus reservas de divisas o han sido destinadas a reembolsar deudas exteriores más que a incrementar el comercio. De todos modos, los países en desarrollo que han sufrido serias crisis financieras y retrocesos en su desarrollo a lo largo de la década pasada están comprobando que toda estrategia basada en depender de las entradas de capital privado se vuelve cada vez más insostenible.

Por último, otra esfera en la que se produjo en la década pasada un cambio estructural que favoreció la rápida expansión del comercio internacional fue la difusión de las redes internacionales de producción y el crecimiento del comercio intraindustrial, fenómenos ambos que se examinaron con detalle en la edición de 2002 del *ICD*. Como el comercio entre los países por el canal de las redes internacionales de producción tiende a contabilizarse por partida doble, la expansión de esas redes se traduce en un crecimiento más rápido del comercio internacional de los productos correspondientes que de la producción y el consumo totales de esos mismos productos. En efecto, muchas de las categorías de productos cuyo comercio internacional crece con más rapidez (por ejemplo, productos dinámicos tales como los productos electrónicos, los eléctricos y las prendas de vestir) son fabricados cada vez más en el interior de esas redes, y esto explica la doble contabilización de estos intercambios en las estadísticas del comercio (*ICD 2002*, cuadro 3.1). Esta doble contabilización explica también en buena parte por qué los datos arrojan aumentos rápidos de las importaciones y exportaciones de manufacturas en relación con el incremento del valor añadido en países como China, Malasia y México que cuentan ya con una fuerte presencia en las redes internacionales de producción (véase más adelante el capítulo V).

---

(6)

La expansión de la actividad económica y el empleo y las mejoras de los niveles de vida facilitan enormemente la liberalización del comercio y la integración en la economía mundial.

---

En la década de 1990 la expansión de esas redes fue relativamente rápida, y una proporción notable de las mayores corrientes de IED hacia los países en desarrollo se destinó a trasladar actividades de producción a países de costos bajos para luego exportar los productos aquí fabricados a los países de origen de las ETN o a terceros mercados. Indudablemente esas redes todavía se pueden expandir más, pero también es cierto que este proceso de integración vertical no podrá continuar a la misma velocidad con que comenzó en vista de la rápida liberalización del comercio y la inversión internacionales. En efecto, las corrientes recientes de la IED hacia los

países en desarrollo, sobre todo con destino a China, parecen tener por objeto trasladar actividades de producción de otros países en desarrollo, incluidos los de Centroamérica, relocalización que origina desviaciones del comercio entre los países del Norte y el Sur en vez de crear intercambios entre ellos. Esas entradas obedecen también a las posibilidades que brinda el rápido crecimiento del consumo interior en China. Desde luego existen todavía grandes posibilidades de ampliar la integración vertical y la especialización dentro del mundo en desarrollo, pero lo más probable es que esa ampliación sea más el resultado que el motor de un crecimiento y un cambio estructural rápidos.

---

---

(7)

La rapidez de la expansión del comercio y la profundización de su liberalización dependen esencialmente de que se produzca una recuperación acelerada de la economía mundial y no al revés.

---

---

Aunque una liberalización mayor del comercio, una integración vertical más profunda y unas entradas más altas de capital pueden hacer que el comercio internacional crezca más deprisa que la producción y la renta mundiales, de hecho no son fenómenos independientes de estas dos últimas. La experiencia histórica demuestra que la expansión de la actividad económica y el empleo y las mejoras de los niveles de vida facilitan enormemente la liberalización del comercio y la integración en la economía mundial. De la misma manera, las corrientes de capital constantes a largo plazo, sobre todo la IED en nuevas instalaciones, tiende a afluir sobre todo a los países que han alcanzado ya un crecimiento económico rápido y han mejorado de forma continua sus recursos humanos y su infraestructura física. Precisamente por este motivo los arquitectos del sistema internacional de la posguerra pusieron el énfasis en el pleno empleo y el crecimiento como condiciones previas para la expansión del comercio mundial y la mayor integración de los países por medio de la liberalización. Dado que los efectos que tiene por sí solo el comercio sobre el crecimiento económico son limitados y dependen de varios otros factores, y que -en términos de lo que Schumpeter llamó el proceso de "destrucción creativa"- el impacto "destrutivo" de la liberalización del comercio por lo general se hace sentir mucho antes de que se manifiesten sus impulsos "constructivos", quizás anteponer el comercio en un momento de crecimiento flojo y creciente desempleo sólo sirva para avivar los impulsos mercantilistas. La rapidez de la expansión del comercio y la profundización de su liberalización dependen esencialmente de que se produzca una recuperación acelerada de la economía mundial y no al revés.

**Nota**

<sup>1</sup> Para un análisis más detenido de la participación de los países en desarrollo en el comercio mundial véanse *ICD 1999*, cap. IV, e *ICD 2002*, cap. III.

## BIBLIOGRAFÍA

- Hertel TW (2000). Potential gains from reducing trade barriers in manufacturing, services and agriculture. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 82: 77–99.
- IMF (2003). *World Economic Outlook*. Washington, DC, International Monetary Fund, April.
- OECD (2003). *OECD Economic Outlook No. 73*. Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development, June.
- Rayment PBW (1983). Intra-‘Industry’ Specialisation and the Foreign Trade of Industrial Countries. In: Frowen SF, ed. *Controlling Industrial Economies: Essays in Honour of Christopher Thomas Saunders*. London, MacMillan Press Ltd.
- UNCTAD (2002). *Handbook of Statistics*. United Nations publication, sales no. E/F.02.II.D.22, New York and Geneva.
- UNCTAD (various issues). *Trade and Development Report*. United Nations publication, New York and Geneva.
- World Bank (2003). *Global Economic Prospects*. Washington, DC.
- WTO (2002). *International Trade Statistics 2002*. Geneva, World Trade Organization.
- WTO (2003). *World Trade Figures 2002*. Geneva, World Trade Organization.

**PAGE BLANCHE**

### Anexo al capítulo III

#### LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

La tendencia general a la baja de los precios de los productos básicos iniciada en 1996-1997 continuó en los años 2001 y 2002, pero los movimientos de esos precios variaron considerablemente según los mercados, debido sobre todo a las distintas condiciones de la oferta (véase el cuadro 3.A1)<sup>1</sup>. La contracción de la demanda, además de un exceso de oferta crónico, fue el factor principal que presionó a la baja los precios de muchos productos básicos, entre ellos el café, los bananos y algunos metales y minerales. En cambio, las condiciones desfavorables de la oferta ayudaron a compensar la caída de la demanda de una serie de productos básicos, tales como el cacao, los cereales y los aceites y semillas vegetales, con lo cual estabilizaron sus precios e incluso hicieron que subieran. En el caso de varios otros productos básicos agrícolas, notablemente el algodón y el azúcar, las políticas de sostenimiento del mercado aplicadas en los países desarrollados, tales como la nueva Ley agrícola promulgada en los Estados Unidos en mayo de 2002, contribuyeron a debilitar los precios mundiales de dichos productos.

El índice de precios de las bebidas tropicales aumentó en 2002, después de haber disminuido durante cuatro años consecutivos. Esto se debió principalmente a un aumento sustancial de los precios del cacao. Los del café se mantuvieron igual que en 2001, año en que se situaron en su nivel más bajo en 30 años. La razón principal de la crisis que padecen los mercados del café es el persistente excedente de oferta como consecuencia del rápido incremento de la producción de nuevos exportadores tales como Viet Nam, de las nuevas plantaciones en el Brasil y de los aumentos de la productividad. Desde el tercer trimestre de 2002 los precios del café se han recuperado ligeramente al aumentar las especulaciones acerca de la posible disminución de la producción en el Brasil y Viet Nam. El Programa de Mejora de la Calidad del Café lanzado por la Organización Internacional del Café en octubre de 2002, con el fin de eliminar el café de baja calidad del mercado, parece haber contribuido también a mejorar el equilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado mundial del café.

Las novedades acaecidas en el mercado del cacao obedecieron sobre todo a las incertidumbres creadas por la situación política existente en Côte d'Ivoire, que es el mayor país productor y exportador de cacao del mundo al controlar alrededor del 45% de la producción y las exportaciones mundiales. En 2002 hubo un déficit mundial de oferta de cacao por segundo año consecutivo, lo que originó una subida de su precio del 63,3%. En cambio, los precios del té cayeron como consecuencia de las elevadas existencias y del estancamiento de la demanda mundial.

Los precios medios de los alimentos volvieron a bajar en 2002, y su descenso anual medio del 4% anuló el repunte de los dos años anteriores. Sin embargo, hubo grandes diferencias en la evolución de los precios de los distintos productos de este grupo: disminuyeron considerablemente los del azúcar, menos los de los bananos y muy poco los de la carne de vacuno. La producción de azúcar en el Brasil ha seguido aumentando sin parar, llegando a duplicar la de la década pasada. Al aumento de la producción en China y Sudáfrica hay que agregar una zafra azucarera mayor de lo previsto en la UE, lo que hizo caer los precios en más de un 20%, hasta aproximarlos al nivel extremadamente bajo de 1999. El exceso de oferta del azúcar probablemente continuará a corto plazo, aunque la tendencia a disminuir podría verse atenuada por el incremento del consumo en las economías con mercados emergentes del Asia

oriental y la Federación de Rusia. Una característica importante del mercado azucarero es la presencia de factores que lo distorsionan, y que principalmente tienen su origen en la política de subvenciones de la UE y los Estados Unidos que aísla a los productores nacionales de las presiones del mercado internacional.

**Cuadro 3.A1 del anexo**  
**Precios mundiales de los productos básicos, 1997-2002**  
 (Variación porcentual respecto del año anterior)

<b>Grupo de productos</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
<b>Todos los productos básicos<sup>a</sup></b>	<b>-0,5</b>	<b>-13,1</b>	<b>-13,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,0</b>
<b>Alimentos y bebidas tropicales</b>	<b>2,3</b>	<b>-14,9</b>	<b>-18,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>
Bebidas tropicales	33,3	-17,3	-20,9	-13,2	-22,0	8,7
Café	54,7	-28,5	-23,2	-16,2	-28,5	0,0
Cacao	11,2	3,7	-32,1	-22,2	22,7	63,3
Té	35,1	4,3	-7,0	6,8	-20,2	-9,5
Alimentos	-4,2	-14,1	-18,3	5,3	5,0	-4,0
Azúcar	-4,9	-21,2	-30,0	30,5	5,6	-20,3
Carne de vacuno	4,0	-7,0	6,1	5,7	10,0	-0,2
Maíz	-25,3	-13,4	-5,5	-1,0	4,2	0,3
Trigo	-22,6	-19,9	-10,9	3,5	9,2	16,2
Arroz	-10,7	1,3	-18,6	-18,1	-15,2	11,0
Bananos	4,3	-3,1	-9,9	-2,3	38,8	-9,6
<b>Aceites y semillas vegetales</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-23,3</b>	<b>-22,8</b>	<b>-8,5</b>	<b>26,2</b>
<b>Materias primas agrícolas</b>	<b>-10,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>-10,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6,7</b>
Cueros y pieles	-19,8	-22,7	-27,6	73,8	41,1	-9,2
Algodón	-8,9	-8,3	-22,9	3,5	-20,9	-3,3
Tabaco	15,6	-5,5	-7,0	-3,3	-0,3	-8,5
Caucho	-28,3	-29,8	-12,6	7,9	-14,1	33,1
Maderas tropicales en rollo	-5,5	-1,2	-7,2	3,8	6,3	-10,5
<b>Minerales y metales</b>	<b>0,0</b>	<b>-16,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>12,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-1,8</b>
Aluminio	6,2	-15,1	0,3	13,8	-6,8	-6,5
Fosfato natural	7,9	2,4	4,6	-0,4	-4,5	-3,3
Mineral de hierro	1,1	2,8	-9,2	2,6	4,5	-1,0
Estaño	-8,4	-1,9	-2,5	0,6	-17,5	-9,4
Cobre	-0,8	-27,3	-4,9	15,3	-13,0	-1,2
Níquel	-7,6	-33,2	29,8	43,7	-31,2	13,9
Mineral de tungsteno	-9,3	-6,4	-9,3	12,1	45,5	-41,8
Plomo	-19,4	-15,3	-5,0	-9,7	4,9	-4,9
Zinc	28,4	-22,2	5,1	4,8	-21,5	-12,1
<b>Petróleo crudo</b>	<b>-6,0</b>	<b>-31,8</b>	<b>38,7</b>	<b>55,6</b>	<b>-13,3</b>	<b>2,0</b>

Fuente: UNCTAD, *Monthly Commodity Price Bulletin*, varios números.

<sup>a</sup> Excluido el petróleo crudo.



Después de su sustancial subida en 2001, los precios del banano cayeron en 2002. Disminuyeron moderadamente la producción y las exportaciones, pero la demanda mundial bajo a pesar del pequeño crecimiento del consumo en los Estados Unidos. El consumo de carne de vacuno aumentó al haberse restablecido la confianza del consumidor en este alimento, pero la oferta mundial de carne de vacuno también aumentó porque los mayores precios de los piensos fomentaron el sacrificio de reses; el resultado fue una ligera caída de los precios de la carne de vacuno. Los precios de los cereales mejoraron gracias a la disminución de la oferta provocada por la sequía y otras condiciones climatológicas desfavorables en las principales regiones productoras de América del Norte y Australia, disminución que no se vio compensada por la utilización de las existencias o por una mayor producción en otras regiones. La ayuda alimentaria a los países africanos afectados por la sequía también parece haber jugado un cierto papel. Los precios del maíz no variaron, a pesar de la presión a la baja que ejercieron sobre ellos los suministros de trigo de baja calidad, pero de precios más competitivos, exportados en grandes cantidades por China. Los precios de las semillas y aceites vegetales aumentaron considerablemente como consecuencia de la caída de la producción provocada por unas condiciones meteorológicas adversas que afectaron a las cosechas en los principales países exportadores.

Los precios de las materias primas agrícolas y de los minerales y metales son sumamente vulnerables a los descensos cíclicos de la actividad económica. Como consecuencia de las cifras elevadas de existencias y de la débil demanda de las diferentes industrias, bajaron los precios de todos los productos básicos de esos dos grupos, excepto los del caucho y el níquel. En el caso del algodón, el precio medio siguió cayendo en 2002 como consecuencia del flojo crecimiento de la demanda mundial, de las abundantes existencias de algodón y de la feroz competencia de las fibras sintéticas. No obstante, la menor producción de la cosecha de 2002/2003 y la fuerte demanda proveniente de China hicieron que los precios se recuperasen algo durante la segunda mitad del año. La producción subvencionada de algodón en los Estados Unidos y China siguió alimentando el exceso de oferta y contribuyó a que en la temporada de 2001/2002 los precios alcanzaran un nivel históricamente bajo. Esa política de subvenciones perjudicó especialmente a los ingresos de exportación de los países productores del África occidental y Asia, muchos de los cuales se encuentran entre los países en desarrollo más pobres del mundo. La evolución de los precios de las distintas calidades de algodón siguió siendo dispar; los precios de las mejores calidades acusaron una evolución más positiva que los de las calidades inferiores.

Los precios del caucho natural aumentaron como consecuencia de la fortaleza de la demanda, las apreciaciones de los tipos de cambio en los países productores y un desequilibrio en la industria del caucho, que hizo disminuir las existencias. Esto indujo a las administraciones centrales de algunos países productores como Tailandia a intervenir en el mercado. Las condiciones climatológicas también ayudaron a mantener baja la oferta de caucho. El establecimiento de la Organización Internacional Tripartita del Caucho (OITC) por los tres principales países productores (Indonesia, Malasia y Tailandia), con el objetivo de racionalizar y coordinar la producción, también tuvo cierta influencia en los precios del caucho.

Los precios de los metales y minerales están estrechamente relacionados con la tasa de crecimiento de la economía mundial. La demanda de la mayoría de los metales ha aumentado muy poco como consecuencia de la atonía de la economía mundial. Aunque los precios se recuperaron algo a principios de 2002, la tendencia general ha sido negativa y, a pesar de ciertos recortes en las capacidades de producción, las expectativas a corto plazo de los productores

siguen siendo un tanto pesimistas, ya que el nivel de las existencias continúa siendo relativamente alto y las perspectivas de la demanda son inciertas. China desempeña un papel cada vez más importante como mercado emergente para muchos metales y minerales, a causa del rápido crecimiento del consumo en ese país. En lo que se refiere al mineral de hierro, el aluminio y el cobre, la expansión industrial de China es esencial para que aumenten la demanda y los precios mundiales. Lo mismo se puede decir del níquel, la materia prima más importante para la fabricación de acero inoxidable, que supone los dos tercios del consumo mundial de níquel primario. Como es improbable que la producción crezca al mismo ritmo que la demanda, quizá las existencias continúen disminuyendo y los precios aumentando.

Tras una baja sustancial en 2001, los precios del petróleo se han mantenido bastante estables desde principios de 2002 gracias a la disciplina impuesta por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Los objetivos de producción, fijados con el fin de mantener el precio por barril dentro de una banda de 22 a 24 dólares, así como la coordinación de la producción con los países exportadores de petróleo que no son miembros de la OPEP, han funcionado bastante bien. La subida de los precios del petróleo crudo en 2002 se vio estimulada sobre todo por la inestabilidad política en el Oriente Medio y en Venezuela. Al final los precios del petróleo no subieron tan espectacularmente como se había temido. La producción mundial aumentó en el curso del año después de un primer recorte de los objetivos de producción por la OPEP en enero de 2002. Los objetivos se revisaron al alza en diciembre en un intento de adaptar la oferta al aumento de la demanda originado por un invierno más frío del esperado en el hemisferio septentrional y por una cierta sustitución de otras fuentes de energía por el petróleo en el Japón y los Estados Unidos. Esto supuso una disminución de las existencias, sobre todo en los Estados Unidos.

Con el comienzo de la guerra en el Iraq en marzo de 2003, la inestabilidad de los mercados del petróleo se acentuó, pero, incluso después de la guerra, las perspectivas de un posible cambio en el plazo inmediato en los precios del petróleo siguen siendo poco claras, ya que todavía no se sabe muy bien cuál será el papel del Iraq en los mercados del petróleo. Durante el segundo semestre del año algunos de los factores que contribuyeron a que subieran los precios se han moderado, entre ellos la recuperación gradual de la producción en Venezuela y Nigeria y la reducción estacional de la demanda con el final del invierno en el hemisferio septentrional. La persistente flojedad del crecimiento de la producción en la economía mundial y la caída de los viajes como consecuencia del SRAS quizá debiliten aún más el crecimiento de la demanda. Es evidente que la evolución de los precios del petróleo seguirá dependiendo enormemente de la capacidad de la OPEP para mantener una cierta disciplina en el nuevo contexto geopolítico.

### **Nota**

<sup>1</sup> Existen grandes diferencias entre las estadísticas de precios de los productos básicos publicadas por diferentes organizaciones internacionales, entre ellas la UNCTAD, el FMI y el Banco Mundial. Estas diferencias obedecen en gran parte a discrepancias en la cobertura de las distintas categorías de productos (por ejemplo la carne) y grupos de productos (por ejemplo los alimentos, los minerales y los abonos), así como a las diferencias en los coeficientes de ponderación utilizados para calcular cifras agregadas. Las estadísticas de la UNCTAD definen la cobertura y los coeficientes de ponderación en función de la importancia relativa de los diferentes productos para los países en desarrollo. Así, mientras que en la UNCTAD las ponderaciones estadísticas se establecen con arreglo a la parte porcentual de cada producto básico en las exportaciones totales de productos básicos de los países en desarrollo, en varias otras (por ejemplo las del FMI) se utilizan como coeficientes de ponderación las partes porcentuales de los distintos productos básicos en las exportaciones mundiales de estos productos. Los precios de los productos básicos utilizados también difieren; por ejemplo, la UNCTAD utiliza precios que se aplican sobre todo a las exportaciones de los países en desarrollo.