

UNCTAD/TDR/(2000)

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 2000



NACIONES UNIDAS
Nueva York et Ginebra, 2000

NOTA

Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La mención de una de estas firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

El material contenido en esta publicación puede citarse o reproducirse sin restricciones, siempre que se indique la fuente y se haga referencia al número del documento. Deberá remitirse a la secretaria de la UNCTAD un ejemplar de la publicación en que aparezca el material citado o reproducido.

AVISO A LOS LECTORES

Nuevas fechas de publicación

Ésta es la última edición del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* que se publicará en otoño. En lo sucesivo aparecerá todos los años en primavera, a partir de abril de 2001.

UNCTAD/TDR/(2000)

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Nº de venta: S.00.II.D.19

ISBN 92-1-312280-2

ISSN 0257-8093

Copyright © Naciones Unidas, 2000

Quedan reservados todos los derechos

Prólogo

El *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* se ha convertido en una valiosa fuente analítica de las tendencias y perspectivas de la economía mundial, y sus sugerentes análisis de apremiantes cuestiones económicas se esperan con enorme interés, en particular por las autoridades económicas del mundo en desarrollo. El Informe de este año continúa esta tradición. Por fortuna, la tormenta económica que empezó a descargar sobre el Asia oriental en 1997 ahora se ha disipado, y la economía mundial registró el pasado año una recuperación mayor de la esperada. Con todo, en un tiempo en que la era digital ofrece oportunidades nuevas, la fragilidad financiera de la economía mundial sigue marcando límites a la política económica en todas partes. Habida cuenta de la severidad de la crisis financiera del Asia oriental, casi todas las miradas y preocupaciones han estado dirigidas estos últimos años a lo que ocurrió en esa región. El Informe del presente año analiza con detenimiento las fuerzas impulsoras de la reactivación del Asia oriental, sus insuficiencias, las perspectivas a más largo plazo y las posibles medidas económicas para lograr un crecimiento y un desarrollo sostenidos.

Kofi A. Annan

Secretario General de las Naciones Unidas

ÍNDICE

Prólogo	iii
Notas explicativas	viii
Siglas y abreviaturas	ix
Panorama general	xi

Capítulo I

LA RECUPERACIÓN Y LOS DESEQUILIBRIOS ACTUALES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN UNA PERSPECTIVA A MÁS LARGO PLAZO	1
A. Crecimiento y desequilibrios	1
B. Cómo eliminar los desequilibrios mundiales y mantener el crecimiento	5

Capítulo II

LA ECONOMÍA MUNDIAL: DESEMPEÑO Y PERSPECTIVAS	7
A. Introducción	7
B. Países desarrollados	8
1. Estados Unidos	8
2. Japón	10
3. Unión Europea	12
C. Países en desarrollo	14
1. América Latina	14
2. Asia	16
3. África	19
D. Economías en transición	21
E. Perspectivas y previsiones	23

Capítulo III

MERCADOS INTERNACIONALES	27
A. Acontecimientos recientes en el comercio exterior	27
1. Tendencias de importaciones y exportaciones	27
2. El comercio intrarregional en el Asia oriental	31
B. Los mercados de productos distintos del petróleo	33
C. Acontecimientos recientes y tendencias emergentes en los mercados del petróleo	35
1. Precios, producción y demanda	35
2. Unas perspectivas inciertas	38
D. Los mercados monetarios y las respuestas de la política económica en los principales mercados emergentes	39
E. Las corrientes de capital privado a los mercados emergentes	43
1. Los acontecimientos de 1999	43
2. Perspectivas	48

Capítulo IV

CRISIS Y RECUPERACIÓN EN EL ASIA ORIENTAL	51
A. Introducción	51
B. La respuesta de la política económica a la crisis y el proceso de recuperación	52
C. Indicadores macroeconómicos y del mercado laboral durante el ciclo financiero	61
1. El auge	61
2. La crisis	65
3. La recuperación	67
D. Las perspectivas del crecimiento y los desafíos para la política económica	69

CUADROS

2.1	Producción mundial, 1990-1999.....	8
2.2	Crecimiento de los países en desarrollo, por regiones, 1990-1999.....	15
2.3	Economías en transición: algunos indicadores económicos, 1997-1999.....	22
2.4	Previsiones de diversas instituciones del crecimiento del PIB en el año 2000, por regiones y para algunos países	24
3.1	Exportaciones e importaciones por grandes regiones y agrupaciones económicas, 1996-1999.....	28
3.2	Comercio exterior y relación de intercambio de algunas economías en desarrollo, 1998 y 1999	30
3.3	Comercio intraasiático, 1996-1998.....	31
3.4	Distribución geográfica de las exportaciones de algunos países y grupos de países de Asia, 1995-1998	32
3.5	Precios mundiales de los productos primarios, 1996-2000	34
3.6	Demanda mundial de petróleo por regiones, 1996-1999	38
3.7	Producción mundial de petróleo por regiones, 1990-1999	39
3.8	Corrientes netas de capital a las economías en desarrollo y en transición, 1997-2000: estimaciones del FMI y del Institute for International Finance	44
3.9	Activos exteriores de los bancos de la zona declarante del BPI en las economías en desarrollo y en transición, 1997-1999	45
3.10	Emisión internacional de títulos de la deuda por economías en desarrollo y en transición, 1997-2000	46
4.1	Cambios en los coeficientes macroeconómicos durante los ciclos financieros recientes de algunos países del Asia oriental	62
4.2	Cambios en los coeficientes macroeconómicos durante los ciclos financieros recientes de algunos países latinoamericanos y Turquía	64
4.3	Cambios en los salarios reales de la industria manufacturera durante los ciclos financieros recientes de algunos países en desarrollo.....	65
4.4	Aumento de los salarios reales y de la productividad laboral en la industria manufacturera durante períodos recientes en algunos países en desarrollo	65
4.5	Tasas de desempleo durante los ciclos financieros recientes de algunos países en desarrollo.....	66

GRÁFICOS

3.1	Promedios mensuales de los precios al contado de los petróleos crudos de la OPEP, enero de 1998 a mayo de 2000.....	35
3.2	Ingresos por la exportación de petróleo de productores de la OPEP en 1998 y 1999.....	36
3.3	Tipos de cambio y tipos del mercado de dinero en algunas economías con mercados emergentes, enero de 1998 a abril de 2000.....	41
3.4	Diferencial de rendimiento de algunos bonos emitidos internacionalmente por mercados emergentes, enero de 1998-abril de 2000.....	47

RECUADROS

3.1	Las repercusiones de los precios del petróleo en la producción mundial.....	37
4.1	La razón de ser y los efectos de los controles de capital en Malasia.....	55
4.2	Enfoques alternativos para hacer frente a los préstamos fallidos.....	59

Notas explicativas

Clasificación por grupos de países o productos

La clasificación de países utilizada en este Informe se ha adoptado exclusivamente por razones estadísticas o para facilitar los análisis y no implica necesariamente juicio alguno acerca del nivel del desarrollo de ningún país o zona.

Las principales agrupaciones de países son:

- ? Países desarrollados o industriales o industrializados: en general los países miembros de la OCDE (que no sean Hungría, México, República Checa, República de Corea y Turquía), Finlandia e Israel.
- ? Economías en transición: los países de Europa central y oriental (incluidos los países que constituían antes repúblicas de Yugoslavia), la Comunidad de Estados Independientes (CEI) y los Estados bálticos.
- ? Países en desarrollo: todos los países, territorios y zonas no especificados con anterioridad.

Cuando se hace referencia a países?, el término se aplica también a territorios o zonas, según el caso.

Las referencias que se hacen a América Latina? en el texto o en los cuadros incluyen a los países del Caribe, a menos que se indique otra cosa.

Salvo indicación en contrario, la clasificación por grupos de productos utilizada en el presente Informe sigue en general la empleada en el Handbook of International Trade and Development Statistics 1996/1997¹.

Otras notas

Las referencias en el texto al TDR corresponden al Informe sobre el Comercio y el Desarrollo (de un determinado año). Por ejemplo, TDR 1998 se refiere al Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 1998.

Por dólares? se entiende dólares de los Estados Unidos de América, a menos que se indique otra cosa.

Por toneladas? se entiende toneladas métricas.

Las tasas anuales de crecimiento y variación son tasas compuestas.

Las exportaciones se valoran f.o.b. y las importaciones c.i.f., a menos que se indique otra cosa.

El guión (-) entre cifras que expresen años, por ejemplo 1988-1990, significa que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La barra (/) entre dos años, por ejemplo 1990/91, significa un ejercicio fiscal o un año agrícola.

Dos puntos (..) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (-) o el cero (0) indican que la cantidad es nula o insignificante.

Un punto (.) indica que los datos no se aplican.

El signo más (+) delante de una cifra indica un aumento; el signo (-) delante de la cifra indica una disminución.

La suma de los datos parciales y de los porcentajes no siempre coincide con el total indicado porque se han redondeado las cifras.

¹ Publicación de las Naciones Unidas, N?de venta: E/F.98.II.D.16.

Siglas y abreviaturas

ACP	África, Caribe y el Pacífico (Grupo de Estados)
ADPIC	Aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio
AELI	Asociación Europea de Libre Intercambio
AIC	Acuerdo Internacional del Café
AIF	Asociación Internacional de Fomento
AMF	Acuerdo Multifibras
ANASO	Asociación de Naciones del Asia Sudoriental
AOD	Ayuda oficial al desarrollo
ASS	África subsahariana
BCE	Banco Central Europeo
BdeP	Balanza de pagos
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial)
Bpd	barriles por día
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CE	Comunidad Europea o Comunidades Europeas
CEE	Comunidad Económica Europea
CEI	Comunidad de Estados Independientes
CEPA	Comisión Económica para África
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPE	Comisión Económica para Europa
CEPR	Centre for Economic Policy Research (Centro de investigaciones sobre política económica de Londres)
CESPAP	Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico
CFA	Comunidad Financiera Africana (zona del franco)
CFI	Corporación Financiera Internacional
c.i.f.	costo, seguro, flete
CIU	Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas
CUCI	Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional
DEG	derecho especial de giro
DP	derechos de propiedad intelectual
ECGD	Export Credits Guarantee Department (Departamento de garantía de créditos a la exportación del Reino Unido)
ETN	Empresas transnacionales
EyD	(trato) especial y diferenciado
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FMI	Fondo Monetario Internacional
f.o.b.	franco a bordo
FyA	fusiones y adquisiciones
GATS	Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios
GATT	Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio
I+D	investigación y desarrollo
IED	inversión extranjera directa
IFI	Instituto de Finanzas Internacionales de Londres
IFM	institución financiera multilateral
LIBOR	tipo de interés interbancario del mercado de Londres

MERCOSUR	Mercado Común del Cono Sur
MIC	medidas en materia de inversiones relacionadas con el comercio
NBER	National Bureau of Economic Research (Oficina Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos)
NEI	nuevas economías industrializadas
NIESR	National Institute of Economic and Social Research (Instituto Nacional de Investigaciones Económicas y Sociales de Londres)
NMF	nación más favorecida
NU/DAES	Departamento de las Naciones Unidas de Asuntos Económicos y Sociales
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OCE	organismo de crédito a la exportación
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMC	Organización Mundial del Comercio
OMPI	Organización Mundial de la Propiedad Intelectual
ONG	organización no gubernamental
ONUDI	Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PIB	producto interior bruto
PMA	país menos adelantado
PNB	producto nacional bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PPME	países pobres muy endeudados
PYMES	pequeña y mediana empresa
SA	Sistema Armonizado de designación y codificación de mercancías
SAICO	Sistema de Análisis e Información Comerciales
SGP	sistema generalizado de preferencias
SME	Sistema Monetario Europeo
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UNCTAD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo
UNU	Universidad de las Naciones Unidas
WIDER	Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo

Panorama general

Hoy día dos grandes fuerzas económicas rivalizan en el mundo por atraer su atención. Por una parte, la promesa de una "nueva economía" sustentada en las tecnologías de la información y la comunicación entusiasma a los responsables de las políticas económicas, incluidos los de los países más pobres del mundo. Por otra, la creciente inestabilidad e incertidumbre que van unidas a la mundialización les ha dejado profundamente preocupados por el impacto de las perturbaciones financieras en las perspectivas de crecimiento de sus países; la experiencia de algunos de los países en desarrollo más exitosos ha mostrado justamente cuán virulentas pueden ser esas fuerzas.

Hasta ahora el principal ganador han sido los Estados Unidos. Por varios motivos, la difusión de las nuevas tecnologías ya ha mejorado su potencial de crecimiento, pero las crisis financieras que se han producido en los mercados emergentes también han ayudado a sostener un crecimiento rápido de la economía estadounidense al verse atraído el capital hacia este refugio seguro y al haber contribuido unas importaciones baratas a contener la inflación. En cambio, el impacto de las nuevas tecnologías ha sido mucho menos evidente en Europa y el Japón. En cuanto a los países en desarrollo, la mayoría de sus empresas han sacado muy poco o ningún provecho de ellas hasta el momento, y esta brecha digital inquieta cada vez más a los responsables de las políticas económicas.

Las disparidades de las tasas de crecimiento entre los países del mundo industrializado y un dólar fuerte han originado desequilibrios comerciales cada vez mayores al haberse convertido los Estados Unidos en "comprador de última instancia" para la economía mundial. Al mismo tiempo, la combinación de innovaciones tecnológicas e innovaciones financieras ha agravado la fragilidad que aqueja a las corrientes financieras y comerciales. La furia por las fusiones y adquisiciones transfronterizas ha ayudado a inflar la burbuja financiera mundial en el mercado de los valores tecnológicos, cuyos precios han subido mucho más deprisa que la productividad, incluso en los Estados Unidos.

La carga del ajuste a los desequilibrios económicos mundiales está recayendo sobre la política monetaria únicamente, lo que es motivo de preocupación. Los desequilibrios macroeconómicos que se dan hoy día en el mundo presentan ciertas semejanzas inquietantes con los registrados en las décadas de 1970 y 1980, cuando la ausencia de cooperación y coordinación entre las mayores potencias económicas produjo fracturas sistémicas y aterrizajes difíciles, pero además lo que hemos aprendido acerca de la economía mundial en las últimas décadas nos enseña que el fracaso en corregir esos desequilibrios de forma ordenada será sumamente perjudicial para el crecimiento de los países en desarrollo.

El crecimiento y los desequilibrios mundiales

En 1999 la economía mundial dio un giro muy positivo, que alejó los temores de que fuera a caer en la recesión. El crecimiento vigoroso que registró fue acompañado además de un aumento del comercio mundial y de la vuelta a una cierta normalidad en los mercados monetarios y financieros, después de la caótica situación de los dos años anteriores. Todo esto se vio muy favorecido por una serie de acontecimientos únicos e inesperados.

El caos que se creía originaría el problema informático del año 2000 y los costos económicos que iba a entrañar resultaron sumamente exagerados; al final, los gastos que efectuaron las empresas en todo el mundo para evitar posibles perturbaciones aportaron una inyección masiva de dinero en la economía mundial, que se estimó en torno al 1 al 2% del PIB mundial. El abandono de las políticas de austeridad en el Asia oriental en el segundo semestre de 1998 ayudó a reparar una gran parte de los daños que había ocasionado a la producción el desplome de los mercados financieros e hizo que el crecimiento del mundo en desarrollo se situara por encima del de los países industriales después de la caída que registró en 1998. Las fuertes subidas de los precios del petróleo dieron un estímulo inesperado a la economía rusa, permitiéndole obtener un crecimiento moderado cuando casi todo el mundo esperaba que se acentuara la recesión.

Pero, sobre todo, la economía estadounidense siguió su marcha adelante, desafiando toda previsión y creciendo muy por encima de lo que se solía pensar era su potencial de crecimiento a largo plazo. Con un crecimiento económico que excedía el 4%, una cifra de desempleo que caía por debajo del 4% y unas importaciones que aumentaban un 12%, la economía estadounidense siguió desempeñando su papel de caballero blanco de la economía mundial.

En resumen, las perspectivas inmediatas de la economía mundial han mejorado, y se prevé que este año el crecimiento superará el 3%. También anima mucho el observar cómo el mundo ha capeado el fuerte aumento de los precios del petróleo desde mediados de 1999. El impacto sobre la inflación ha sido hasta el momento insignificante, y las simulaciones efectuadas por diversas organizaciones llevan a pensar que los efectos de la persistencia de estos elevados precios del petróleo sobre el crecimiento mundial serán limitados y se circunscribirán mayormente a los países en desarrollo importadores de petróleo.

También es posible que la economía mundial se vuelva aun más robusta en los años próximos, con un afianzamiento del crecimiento mundial acompañado de una mayor estabilidad. La economía de los Estados Unidos quizá no se recaliente ni se enfríe demasiado y logre ir reduciendo ordenadamente su crecimiento hasta una tasa sostenible que sea compatible con las mayores posibilidades que brindan las nuevas tecnologías. Un crecimiento más alto en Europa y el Japón, impulsado por la adaptación a

la nueva economía, relevaría a los Estados Unidos de su función de único motor del crecimiento mundial. En este escenario ideal, los precios del petróleo y los tipos de interés se estabilizarán y el dólar se realinearán con las otras monedas gradualmente para así afianzar la estabilidad de los precios y de los mercados financieros. Por último, la reactivación de las corrientes de capital privado, junto con la continuación de las reformas internas y la difusión de las nuevas tecnologías, hará que los países en desarrollo empiecen a cosechar los prometidos frutos de la mundialización.

Sin embargo, también se reconoce que los desperfectos que ha ocasionado la crisis asiática no se eliminarán sólo con lanzar conjuros a la nueva economía, y que hacer realidad las promesas de la mundialización exigirá grandes esfuerzos en el terreno de las políticas económicas. No sólo no han desaparecido las causas últimas que despertaron los temores a una recesión en 1998-1999, sino que además han surgido otras líneas de fractura a lo largo de las cuales pueden producirse movimientos inesperados que tendrían consecuencias dañinas no sólo para las economías industriales sino también, lo que sería más preocupante, para los países en desarrollo. Para estos últimos, las perspectivas podrían empeorar rápidamente si los principales países industriales siguieran decidiendo sus políticas sin tener en cuenta sus repercusiones a escala mundial en las corrientes de comercio y de capitales.

Los factores que han contribuido a que la economía estadounidense crezca a fuerte ritmo han acentuado también la fragilidad de los mercados financieros y los desequilibrios mundiales. La fuga de capitales en busca de mercados menos arriesgados que comenzó después de la crisis asiática, y que se aceleró rápidamente en el otoño de 1998 al producirse la crisis de la Federación de Rusia, dio un importante estímulo a la economía estadounidense al inflar la burbuja de los precios de los activos financieros, lo que a su vez alentó el gasto privado en busca de plusvalías. La combinación de un crecimiento rápido de la demanda interior con un dólar fuerte ha originado también un incremento del déficit exterior, que ha alcanzado el 4% del PIB. La recuperación económica en los mercados emergentes ha hecho subir la demanda de activos expresados en dólares con el fin de acumular reservas como salvaguardia contra crisis futuras. El Japón, lo mismo que otros países superavitarios, también está dispuesto a invertir en activos expresados en dólares sus excedentes comerciales con los Estados Unidos. La coincidencia de un déficit presupuestario y un aumento de las emisiones de bonos públicos en aquel país con un superávit presupuestario y una disminución de las emisiones de bonos públicos en los Estados Unidos ha alimentado las perspectivas de ganar dinero adquiriendo bonos públicos estadounidenses, lo que ha desencadenado una afluencia de capitales provenientes del Japón. Empresas transnacionales europeas y japonesas han querido también compartir las ganancias tecnológicas ya obtenidas por las empresas estadounidenses. Las fusiones y adquisiciones, acaparadoras de titulares de prensa, en el sector de las altas tecnologías han dado origen a una burbuja financiera en el mercado de los valores tecnológicos, mercado que se ha movido más por las expectativas autoqueridas que por las perspectivas sólidas de ganancia.

El atractivo que siguen teniendo para los nuevos residentes los activos expresados en dólares ha ayudado a mantener una situación en la que ha disminuido el ahorro privado, ha aumentado la deuda privada, ha crecido el déficit por cuenta corriente y se ha formado una burbuja financiera en el mercado de los valores tecnológicos, lo que también ha servido para dar un impulso keynesiano a la economía estadounidense. Ahora bien, esta situación no puede durar indefinidamente. En efecto, los factores que están acelerando el crecimiento en los Estados Unidos también han mermado la eficacia de la política monetaria para conseguir un aterrizaje suave, y los tipos de interés más elevados han servido hasta el momento para atraer más capitales del extranjero, lo que a su vez ha hecho subir los precios de los activos financieros y ha aumentado la demanda efectiva, la fortaleza del dólar y el déficit del comercio exterior.

En cambio, en 1999 el crecimiento en la Unión Europea no igualó el de 1998, pero para este año casi todo el mundo espera que alcance o supere el 3%, lo que hace abrigar esperanzas de que la Unión Europea sustituya pronto a los Estados Unidos en su papel de motor del crecimiento mundial. No obstante, aun suponiendo que se acelere el crecimiento, es improbable que Europa proporcione al resto del mundo un estímulo comparable en el sector de la demanda. Los aumentos del crecimiento europeo han dependido de las exportaciones, ayudadas el año pasado por un euro débil y por el vigor de la economía estadounidense. Las tensiones que hay dentro de Eurolandia entre las economías de crecimiento rápido y las de crecimiento lento complican considerablemente la adopción de una política monetaria común en un momento en que la autonomía del Banco Central Europeo (BCE) en el campo monetario se ha visto comprometida como consecuencia de la mayor integración de los mercados financieros mundiales, la mayor sensibilidad de las corrientes de capital al nivel de los tipos de interés en los Estados Unidos y, contrariamente a lo que se esperaba, el afianzamiento de la posición del dólar como moneda de reserva. Una subida de los tipos de interés estadounidenses podría frenar las inversiones y hacer descarrilar el crecimiento en Europa. Nada de esto apunta a que vaya a surgir una política macroeconómica propicia que pudiera sustentar una recuperación keynesiana basada en las altas tecnologías similar a la que conoció la economía más rica del mundo en los últimos años. Tampoco favorece la situación la atracción hipnótica que sigue ejerciendo sobre la política macroeconómica europea el concepto de una tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (TDNAI), aunque la teoría según la cual las tasas elevadas de desempleo son estructurales y no se pueden reducir sin acelerar la inflación está ya desacreditada por la experiencia de los Estados Unidos, donde las políticas expansivas han impulsado el crecimiento de la productividad.

En el Japón el crecimiento de la economía repuntó el año pasado tras haber bajado más de un 2% en 1998. Sin embargo, el crecimiento más vigoroso alcanzado durante el primer semestre de 1999 se debió en buena parte al aumento del gasto público, pero al final la tasa anual de crecimiento cayó a un mero 0,3% al agotarse esa inyección suplementaria de dinero. La recuperación de las economías del Asia oriental sí fue un factor favorable gracias en gran parte a la presencia de productores japoneses en la región, y ahora que el gasto privado parece repuntar, las perspectivas son más

alentadoras, con lo cual la tasa de crecimiento podría superar el 2% para todo el año. Aun así, el gasto privado continúa estando frenado estructuralmente por el legado financiero del exceso de inversión durante los años de bonanza de la última parte de la década de 1980 y por el crecimiento constante del desempleo, que se acerca ya al 5%. La confianza de las empresas y los hogares japoneses sigue siendo frágil, y la creciente deuda pública, que ya supera el 100% del PIB, complica la búsqueda de la política adecuada. Las autoridades económicas japonesas harían bien en recordar que el déficit de la economía estadounidense se logró corregir en una coyuntura de crecimiento acelerado. La recuperación de la economía japonesa es además vulnerable a un endurecimiento prematuro de la política monetaria y a un posible fortalecimiento del yen.

La experiencia de las décadas de 1960 y 1980 muestra que la existencia de fuertes desequilibrios en los pagos exteriores y las corrientes de capital entre los Estados Unidos y otros países industriales puede representar una seria amenaza para el crecimiento y la estabilidad de la economía mundial, ya que la disposición de los inversores de los países superavitarios a invertir en activos expresados en dólares puede terminar bruscamente. El que estos desequilibrios vayan unidos actualmente a los déficits del sector privado, y no ya del sector público, hace que la situación sea tanto más frágil en vista del riesgo mayor que encierra el colocar dinero en títulos de la deuda privados.

Si bien es cierto que cualquier subida de los tipos de interés estadounidenses con respecto a los tipos de interés del resto de los países del mundo contribuye muy poco a reducir los desequilibrios mundiales en el doble ámbito del crecimiento y el comercio, de todos modos es muy poco probable que esto se produzca, ya que el BCE tiende a pegarse a la evolución de los tipos de interés estadounidenses en un intento por defender la nueva moneda, mientras que los mercados emergentes se ven obligados a seguirles el paso con el fin de retener las entradas de capitales. Una subida generalizada de los tipos de interés en los países industrializados, incluido el Japón, que ahora parece dispuesto a abandonar su política de tipos de interés nulos, apenas contribuiría a modificar el patrón actual de tipos de cambio y saldos comerciales, mientras que sí crearía problemas a los países en desarrollo deudores. Puesto que las herramientas de política fiscal han desaparecido del abanico de medidas de la política macroeconómica, y puesto que la coordinación de las políticas monetarias se produce, cuando se produce, para hacer frente a las crisis pero no para prevenirlas, quizás sea exagerado esperar un ajuste ordenado de los desequilibrios sin que haya que sacrificar el crecimiento.

Por consiguiente, como en situaciones anteriores, el peligro radica ahora en que el callejón sin salida a que han llegado las políticas económicas concluya con cambios mucho más bruscos de lo que sería necesario o conveniente. Un desenlace de este tipo sería muy preocupante para los países en desarrollo, pues sus variables económicas fundamentales son hipersensibles a los movimientos de los tipos de interés y las corrientes de capital en los demás países, al tiempo que sus exportaciones se verían gravemente afectadas por el menor crecimiento de sus economías.

La vulnerabilidad de los países en desarrollo a los cambios en las políticas económicas de los principales países industriales dependerá, desde luego, de la salud actual de sus economías. En América Latina la situación empeoró todavía más en 1999, pues en ese año el crecimiento del PIB por habitante disminuyó por primera vez desde 1990. El aumento del déficit del comercio exterior y la caída de las entradas de capitales en toda la región significaron que el continente se encontraba en dificultades. No obstante, hubo profundas diferencias entre unos países y otros. México obtuvo un crecimiento relativamente alto, gracias a sus lazos comerciales cada vez más estrechos con los Estados Unidos, y lo mismo ocurrió en algunos pequeños países de América Central y el Caribe. En los demás países, la baja de los precios de los productos básicos y el hundimiento del comercio intrarregional hicieron que la gestión macroeconómica se desarrollara en un entorno desfavorable. Pero la dura política aplicada para hacer frente a la amenaza del contagio de la crisis financiera, en particular el endurecimiento de la política fiscal y la subida de los tipos de interés, empujó a algunos países a la recesión. La situación podría haber sido mucho peor para toda la región si el Brasil no hubiese capeado su tormenta financiera con sorprendente holgura. En cambio, la defensa por la Argentina de la vinculación de su moneda con el dólar asestó un golpe mucho más duro a su economía real el año pasado, y el producto nacional disminuyó en más de un 3%. Para el conjunto de la región el reto fundamental sigue siendo el de encontrar la forma de liberarse de una excesiva dependencia de los recursos de procedencia exterior.

Las economías de los países en desarrollo de Asia volvieron a tener tasas muy altas de crecimiento en 1999, con una tasa media superior al 5%. Las grandes economías de la India y China siguieron creciendo por encima de la media, pero lo que más llamó la atención fue la fuerte recuperación de los países del Asia oriental. El repunte de la economía en el República de Corea ha sido espectacular, y el crecimiento de la economía malasia alcanzó cifras de dos dígitos en los primeros meses de 2000. La reactivación fue evidente en el primer semestre de 1999 y obedeció en gran parte a la aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas, con el impulso añadido de las exportaciones, que empezaron a cosechar las ventajas de las devaluaciones de las monedas. El alto grado de integración regional fue un elemento fundamental: así como el desplome del comercio intrarregional fue uno de los principales vehículos de contagio, la recuperación también se difundió por los mismos canales. Aunque para el 2000 se espera un crecimiento equilibrado, en algunos países subsisten los riesgos de regresión económica, por ejemplo en Indonesia.

China también se benefició de la recuperación regional en 1999, pero su tasa de crecimiento del 7% continuó siendo la más baja de toda la década. La suavización a corto plazo de la política fiscal y la política monetaria con el fin de impulsar la demanda no logró estimular el consumo privado, con lo cual fueron las exportaciones y el gasto público quienes impulsaron el crecimiento. Ante el temor cada vez mayor al desempleo, es improbable que aumente la confianza de los consumidores, y por esto los responsables de la política económica tratan de buscar una nueva senda de crecimiento que sea capaz de acabar con la deflación, el exceso de producción y el exceso de capacidad. Se espera ayude a ello el ingreso en la OMC, pero también se

está poniendo más hincapié en el desarrollo de las regiones interiores. Por otra parte, si el ingreso en la OMC obligase a devaluar la moneda nacional con el fin de proteger a algunas de las empresas industriales menos competitivas del país (en particular las que siguen siendo de propiedad estatal) contra un aumento inesperado de las importaciones, otros países de la región podrían resultar perjudicados por dicha medida. El crecimiento de la economía india se basó en el dinamismo de la industria y los servicios. A pesar de la fuerte disminución de la producción agropecuaria, la economía creció a una tasa cercana al 7% en 1999, y se prevé que este año el crecimiento seguirá siendo alto.

África tampoco fue capaz en 1999 de igualar la tasa máxima de crecimiento de 1996. De hecho, como el crecimiento cayó incluso por debajo de la tasa del 3% alcanzada en los dos años anteriores, la renta por habitante se estancó. Con todo hubo algunas notas positivas. Los países de la CFA se beneficiaron de la depreciación del euro en 1999, que hizo mejorar su competitividad, mientras que la estabilidad política, el crecimiento de la agricultura y el aumento de las entradas de capitales en los países del África septentrional y oriental produjeron algunos resultados alentadores. Después de varios años de bajo crecimiento, las economías de Nigeria y Sudáfrica parecen haber repuntado, pero en conjunto ni las condiciones internas ni las externas son todavía favorables a una reactivación del crecimiento de las economías africanas. En muchos países los conflictos políticos y las condiciones meteorológicas dejaron pocas opciones a los responsables de la política económica. En los demás países los altibajos de los precios en los mercados mundiales de productos básicos tuvieron graves efectos. Los bajos precios de las bebidas y la fuerte caída de los precios del cacao y el café resultaron particularmente perjudiciales, en tanto que los países importadores de petróleo se vieron muy perjudicados por la fuerte subida de los precios de este producto. Es posible que el crecimiento aumente moderadamente en el año 2000 si los precios de los productos básicos suben, aunque los efectos beneficiosos se harán sentir principalmente en el África septentrional. En cambio, para el África subsahariana el problema básico de la política económica sigue estando en encontrar la forma de superar las limitaciones que impone la escasez de ahorro y de divisas y de aumentar las inversiones para alcanzar por lo menos un crecimiento anual del 6%. Esto exigirá que aumenten tanto la financiación oficial como el alivio de la deuda, además de abordar las reformas internas con planteamientos más pragmáticos.

Las economías en transición registraron la tasa de crecimiento más alta de toda la década, en torno al 2,4%. Pero la volatilidad y las oscilaciones son dos características endémicas de la región. El contagio de la crisis rusa dominó la evolución de estas economías en el primer semestre del año. Sin embargo, el aumento de las exportaciones a la Unión Europea hizo que muchos países de la Europa oriental crecieran más deprisa que la media regional. Más sorprendente aún fue la recuperación habida en la Federación de Rusia, cuyo crecimiento en 1999 terminó siendo superior al 3% gracias al fuerte aumento de los precios del petróleo y a la devaluación del rublo. Se prevé que este año se mantendrá ese ritmo de crecimiento. No obstante, la baja cifra de las exportaciones y los persistentes temores a la inflación en las economías en transición siguen creándoles a muchas de ellas dificultades para

obtener financiación exterior. A pesar de que el conflicto que estalló en el sudeste de Europa ha terminado, la situación macroeconómica en los países de esta zona continúa siendo frágil y las perspectivas económicas sombrías. Los problemas que afrontan estos países no son muy diferentes de los que padecen muchos de los países del mundo en desarrollo, y también con respecto a ellos la reacción de los países desarrollados ha sido hasta el momento insuficiente.

A pesar de que han conseguido recuperarse rápidamente de la depresión que padecían en 1998, la vulnerabilidad a los choques externos sigue siendo una amenaza inmediata para las perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo. Los esfuerzos conjugados que hacen estos países para participar plenamente en una economía mundial cada vez más interdependiente tropiezan aún con los prejuicios y las asimetrías que aquejan a los sistemas comercial y financiero. Son muchísimos los exportadores que luchan por tener acceso a los mercados de los países ricos, y las mismas oscilaciones extremas de los precios que antes sufrieron los productores de productos básicos han empezado también a alterar los planes de los productores de manufacturas. En Seattle fue manifiesta la resistencia a abrir una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales que tuviera en cuenta las necesidades de desarrollo de los países más pobres, sobre todo los problemas que tienen para aplicar los compromisos asumidos en la Ronda Uruguay, en tanto que los desequilibrios comerciales entre los grandes países industriales no hacen más que acentuar las inquietudes de los países en desarrollo. Cuando ya han transcurrido varios años de reformas internas aplicadas con grandes sacrificios, esos países siguen dependiendo de unas entradas de capitales sumamente inestables para financiar su crecimiento.

Las perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo dependerán de cómo se afronten estos problemas. Con un sistema comercial y un sistema financiero mundiales cada vez más interdependientes, está claro que confiar exclusivamente en las fuerzas del mercado y en la política monetaria no bastará. Serán necesarios también una mayor cooperación y un mayor diálogo internacionales si se quieren aprovechar todas las posibilidades que encierran las nuevas tecnologías de colmar el foso cada vez más profundo que separa a los países ricos de los países pobres. Esto exige un liderazgo mucho más audaz, similar al que favoreció el advenimiento de la última edad de oro.

Crisis y recuperación en el Asia oriental

La crisis financiera en el Asia oriental puso de manifiesto de forma brutal los daños que podía ocasionar a los países en desarrollo la influencia conjugada de los desequilibrios mundiales y las presiones especulativas. La rapidez de la recuperación en la región el año pasado ha sido un signo alentador. No obstante, el hecho de que ni siquiera los responsables de la política económica previeran ni la profundidad de la crisis ni la velocidad de la recuperación debiera inducir a no dar muestras de una euforia excesiva.

Aunque la crisis en cada país tuvo sus propios rasgos, existen pocas dudas de que los dos extremos de desplome y recuperación se debieron en gran parte a la aplicación de políticas equivocadas. La respuesta al principio fue innecesariamente severa, y la suposición de que aplicando una política monetaria restrictiva se conseguiría estabilizar rápidamente la moneda, lo que daría paso a una recuperación impulsada por las inversiones, resultó equivocada. El endurecimiento de la política monetaria agravó la crisis al acentuar el proceso de deflación de deuda desencadenado por los ataques especulativos, y contribuyó a hundir aún más la producción y el empleo. Tampoco se estabilizaron las monedas con la subida de los tipos de interés; la estabilización se produjo más bien como resultado de la acumulación de reservas, gracias a los recortes masivos de las importaciones, y de la reducción de las obligaciones financieras con el extranjero, gracias a operaciones de reescalamiento de la deuda o a medidas mucho menos ortodoxas, como la imposición de controles a la circulación de capitales. De hecho, la subida de los tipos de interés resultó mucho más dañina que las depreciaciones monetarias, pues llegó a provocar serias perturbaciones en el sector empresarial y el sector financiero.

Las economías sólo repuntaron cuando se dejaron las políticas de austeridad y las autoridades monetarias pudieron jugar un papel más positivo. La decisión de abandonar aquellas políticas se debió más a la profundidad de la crisis y a las críticas generalizadas que a la adopción de un bloque de políticas aplicadas según una cuidadosa secuencia; en este sentido, nunca se insistirá bastante en la influencia positiva que tuvo en toda la región la actitud de Malasia al aplicar políticas basadas en objetivos y prioridades fijados con entera autonomía. Retrospectivamente, la provisión de un volumen suficiente de liquidez internacional para reconstituir las reservas, acompañada de la imposición de controles de cambios temporales y de moratorias y reducciones de la deuda exterior (medidas que fueron recomendadas por la secretaría de la UNCTAD al comienzo de la crisis), habría constituido una respuesta mucho más eficaz que la política de tipos de interés altos que de hecho se siguió.

Con la excepción de Indonesia, la renta por habitante en estos países ha recuperado o incluso superado los niveles anteriores a la crisis; los tipos de cambio se han fortalecido, los diferenciales de tipos de interés de los créditos internacionales se han reducido considerablemente, y el capital extranjero ha empezado a regresar. Sin embargo, todavía hay motivos para sentirse preocupados. En primer lugar, la recuperación ha ido seguida de una reestructuración empresarial muy limitada, y la salud del sistema financiero sigue dependiendo de la intervención del Estado en el sistema crediticio.

En segundo lugar, es improbable que las exportaciones sigan creciendo al ritmo que lo han hecho recientemente, y además el déficit y la deuda públicos han aumentado en la mayoría de los países afectados seriamente por la crisis. Como un endurecimiento prematuro de la política fiscal podría frenar el crecimiento, la reducción del déficit fiscal tendrá que esperar a que la demanda privada tome el mando del crecimiento. Ahora bien, este proceso puede retrasarse a causa del desempleo persistente y de la existencia de un exceso de capacidad en muchas ramas de la industria.

En tercer y último lugar, la recuperación ha estado sustentada hasta el momento por una coyuntura muy favorable en la economía mundial que puede cambiar. Una contracción fuerte del crecimiento en los Estados Unidos y un empeoramiento de la situación financiera mundial podrían resultar particularmente perniciosos, pues los pagos externos en la región ya están moviéndose hacia saldos deficitarios, lo que hará aumentar la necesidad de financiación exterior. Las subidas de los tipos de interés extranjeros podrían plantear un dilema: para atraer el capital extranjero habría que abandonar la política de dinero barato, pero esto podría frenar el crecimiento porque bloquearía los motores internos de la recuperación y agravaría las dificultades del sistema bancario.

Como en otros episodios de crisis financiera ocurridos en mercados emergentes, los cambios en los agregados macroeconómicos, en particular la disminución del déficit interno de recursos y la mejora de la balanza por cuenta corriente, así como las fuertes devaluaciones monetarias, han ido acompañados de cambios muy negativos en la distribución de la renta en el Asia oriental. Por lo general el empleo y los salarios han crecido menos que la renta total durante la recuperación, y la pobreza se ha mantenido muy por encima de los niveles anteriores a la crisis. Esto coincide con el inquietante patrón observado en el mundo en desarrollo, según el cual la pobreza disminuye mucho menos cuando hay una recuperación del crecimiento y aumenta mucho más cuando se produce una caída comparable del mismo.

Las consecuencias a más largo plazo de todo esto para las economías del Asia oriental no son ni mucho menos claras. Si el crecimiento de la región se viera afectado negativamente por una coyuntura mundial desfavorable, en ese caso las malignas secuelas sociales de la crisis persistirían durante cierto tiempo. Solamente si se da un patrón de crecimiento más incluyente, con tasas más próximas a la tasa media de crecimiento a largo plazo, se podrá reanudar con eficacia la lucha contra la pobreza. En esto será fundamental lo que hagan los gobiernos para abandonar la tarea de gestionar la crisis y volver a la de gestionar la integración de las economías de sus países en la economía mundial.

Una de las lecciones fundamentales que ciertamente se debe extraer de la crisis financiera es que la dependencia excesiva de los recursos y mercados extranjeros vuelve vulnerables las perspectivas de crecimiento a los choques externos. Los responsables de las políticas económicas han rechazado con razón regresar al proteccionismo, pero sería igual de equivocado dejar que las fuerzas mundiales del mercado dictasen cuáles van a ser el crecimiento y el desarrollo en el futuro. Como el ahorro interior probablemente seguirá siendo alto, esto hará disminuir la dependencia del capital extranjero para acortar la diferencia de renta con las principales naciones

industriales. También habrá que prestar más atención a los motores internos del crecimiento, entre ellos las subidas salariales y el aumento del gasto social. También deben cumplir un cometido importante la inversión pública y las actuaciones de un Estado que fomente el desarrollo, lo que exigirá nuevas políticas. Los vínculos económicos regionales probablemente seguirán siendo importantes y habría que fortalecerlos, entre otras cosas con mecanismos colectivos de defensa contra la inestabilidad del sistema financiero y su contagio.

Rubens Ricupero
Secretario General de la UNCTAD

LA RECUPERACIÓN Y LOS DESEQUILIBRIOS ACTUALES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN UNA PERSPECTIVA A MÁS LARGO PLAZO

A. Crecimiento y desequilibrios

Sobre la recuperación y el crecimiento sostenido de la economía mundial se han cernido dos amenazas desde la crisis asiática de 1997, una en el lado real y otra en el sector financiero. La primera era el impacto sobre las economías desarrolladas de lo que se esperaba fuera un pronunciado incremento de la competitividad y de las exportaciones del Asia oriental cuando las economías de esa región golpeadas por la crisis se beneficiaron de unas devaluaciones masivas de sus monedas, obligando a cambios grandes en las balanzas comerciales. La segunda amenaza era que se produjera un colapso global de los mercados financieros como consecuencia del afán de liquidez a raíz del impago de la deuda rusa a finales del verano de 1998. Ambos hechos provocaron previsiones muy extendidas de una desaceleración mundial y el temor a una recesión.

En realidad, ninguna de esas amenazas se materializó y la economía mundial parece estar disfrutando de una expansión sostenida. El peligro de un diluvio de exportaciones de los países del Asia oriental en ese período se vio muy frenado por el desplome de sus sistemas financieros y de los precios de sus activos, con el resultado de que el ajuste inicial se basó no en unas mayores exportaciones sino en recortes muy cuantiosos de las importaciones. Incluso cuando las exportaciones aumentaron en volumen, el efecto sobre los ingresos se vio compensado con creces por la disminución de sus precios, mientras que el declive de las importaciones de materias primas intensificó la tendencia a la baja de los precios mundiales de los productos básicos que había ya comenzado en 1996. El resultado neto fue un

incremento del poder de compra de los consumidores de los países desarrollados que hizo que la demanda y la producción se expandieran rápidamente en condiciones de estabilidad de precios.

Al no registrarse presiones sobre éstos, la Reserva Federal de los Estados Unidos dejó que la economía creciera a un ritmo que superaba con mucho lo que se consideraba era el nivel potencialmente no inflacionario, ampliando así las posibilidades productivas y la tasa de crecimiento sin inflación. El crecimiento prosiguió a un ritmo que no sólo era superior a lo previsto sino que, al cifrarse en más del 4%, duplicó lo que se consideraba el potencial máximo. En realidad, la tasa de crecimiento potencial ahora se ha revisado al alza, desde alrededor del 2,5% a más del 3%, en vista de lo que parece ser un incremento anual estable de la productividad laboral a una tasa por encima del 2%¹.

Las consecuencias de la baja de los precios de los productos primarios fueron especialmente agudas en la Federación de Rusia, donde los ingresos fiscales y aquellos en divisas se habían vuelto casi totalmente dependientes del comercio de bienes. La disminución de los ingresos de exportación condujo al impago de los intereses de la deuda pública y a un colapso del rublo. Como muchas instituciones financieras de países desarrollados se vieron afectadas directa o indirectamente, la insolvencia del Gobierno ruso amenazó la estabilidad financiera mundial; hubo una pérdida de confianza en todas las inversiones financieras salvo en las muy seguras, y la

adquisición de efectos públicos se vio frenada en seco, excepto de los que gozaban de mucha solvencia. Los valores públicos estadounidenses se convirtieron así en el refugio de inversores que no querían correr riesgos y se beneficiaron de una prima sustancial de liquidez.

En este caso, la Reserva Federal no sólo se abstuvo de elevar los tipos de interés, sino que también actuó rápidamente para reducirlos con el fin de contrarrestar la creciente prima de riesgo y la venta de activos financieros inducida por un deseo de liquidez, evitando con ello la amenaza para el crecimiento mundial del contagio implícito en los vínculos entre mercados financieros nacionales. Esta distensión monetaria, que prosiguió en el año 2000 con los esfuerzos para contrapesar el riesgo de la conmoción sistémica que se temía se registrara en razón del “efecto 2000”, contribuyó mucho a que la economía estadounidense siguiera funcionando como el motor del crecimiento mundial, en particular proporcionando mercados a las economías del Asia oriental en vías de recuperación. En el segundo semestre de 1998, estos países ya habían empezado a beneficiarse de los ajustes de sus políticas fiscales y monetarias nacionales y liberado finalmente el potencial de exportación implícito en sus grandes devaluaciones y en su exceso de capacidad, produciendo unos superávits por cuenta corriente sin precedentes.

De esta suerte, los factores que contrarrestaron las dos amenazas a la economía mundial en 1998-1999 han servido para acelerar el crecimiento en los Estados Unidos. También produjeron unas entradas sostenidas de capital en ese país por encima de los déficits por cuenta corriente, cuando los inversores internacionales buscaron la seguridad de activos en dólares. La atracción de esta moneda, juntamente con la concentración de emisiones nuevas de compañías con tecnología de Internet en los Estados Unidos, hizo que se registrara un incremento constante de los activos, que ha servido de base para que aumenten tanto la inversión privada como el gasto en consumo de los particulares. El rápido crecimiento y un dólar en alza han redundado en un creciente déficit por cuenta corriente conforme los Estados Unidos actuaban como “comprador en última instancia” del resto del mundo. Esta combinación de un déficit en cuenta corriente cada vez mayor y un dólar fuerte recuerda los primeros años del decenio de 1980, cuando la situación se consideró por casi todos que era insostenible y condujo al “aterrizaje duro” del dólar en 1986-1987.

Al igual que en aquel decenio, el excedente japonés ha sido la principal contrapartida de los déficits estadounidenses, pero ahora hay diferencias sustanciales que sirven para reforzar los actuales desequilibrios. La primera y más obvia es que el diferencial de crecimiento de los Estados Unidos respecto del resto del mundo se basa actualmente en el gasto privado y en las mejoras de productividad debidas a una nueva época tecnológica schumpeteriana, en la que las administraciones públicas son ahorradoras netas. En el Japón, el crecimiento prácticamente nulo y los intentos de combatir la baja de los precios y el estancamiento del gasto privado están creando unos déficits fiscales y una deuda pública crecientes. Como consecuencia de todo ello, la oferta de bonos estadounidenses que sirven para satisfacer la mayor preferencia mundial por activos en dólares está disminuyendo, mientras que la oferta de bonos públicos japoneses, que no satisfacen esa necesidad, va en aumento. En tales condiciones, el resultado lógico es que los tipos de los bonos estadounidenses bajen y los de los japoneses suban, creando expectativas de ganancias en el caso de los primeros y de pérdidas en el de los segundos. Tales expectativas han compensado mucho la reciente atracción que han ejercido los valores japoneses sobre compradores foráneos y respaldado el flujo de fondos desde el Japón a los Estados Unidos. Como las instituciones financieras japonesas poseen una gran proporción de bonos nacionales, todo incremento sustancial de los tipos de interés internos conducirá a grandes pérdidas de capital, obstará el proceso de reconstrucción del sistema financiero y reducirá los préstamos al sector privado².

La crisis del Asia oriental y su recuperación han reforzado también la demanda de activos en dólares. Los superávits por cuenta corriente de la región se consideran necesarios no sólo para proporcionar los fondos con los que reembolsar la deuda en dólares a corto plazo, sino también para satisfacer la redoblada preferencia de liquidez de esos países en forma de mayores reservas internacionales como protección frente a futuras crisis. Así, sus haberes frente a los Estados Unidos generados por los excedentes comerciales se mantienen gustosamente en dólares para proporcionar una liquidez que sirva de colchón protector defensivo. Los altos tipos de interés en los Estados Unidos favorecen que se tengan reservas en dólares, tanto más en vista de las grandes pérdidas registradas por los activos emitidos recientemente en euros. Las reservas se ven, además, acrecentadas cuando los países intervienen para vender moneda nacional contra

dólares para impedir apreciaciones reales no deseadas que podrían yugular el proceso de recuperación.

De este modo, la región del Asia oriental, que tiene el mayor superávit de exportaciones del mundo, gracias a su tendencia a mantener esos excedentes en activos en dólares, ha brindado respaldo al dólar pero ha hecho difícil que los Estados Unidos reduzcan sus déficit. Conforme la recuperación prosiga, las importaciones aumentarán y los superávit en cuenta corriente disminuirán, pero es probable que las corrientes de capital a la región se incrementen. Como la volatilidad de esas corrientes fue la razón principal de la crisis anterior, cabe esperar que esos países seguirán dedicando proporciones mayores de sus entradas de capital a reservas, manteniendo la crecida demanda de activos en dólares como cobertura de liquidez y frente a posibles riesgos³.

Europa es la otra región con un superávit por cuenta corriente. El crecimiento en la UE no ha sido por lo general suficiente para reducir el desempleo, aunque se registren algunas excepciones importantes. Europa se ha quedado a la zaga de los Estados Unidos en la explotación de tecnologías nuevas en comunicaciones e informática para incrementar la productividad. Por consiguiente, existen ahora diferencias sustanciales entre el crecimiento de la productividad laboral en Europa y en los Estados Unidos, lo que constituye una tendencia inversa de la que hubo en la posguerra cuando la productividad europea predominó. Un modo de superar ese rezago ha sido adquirir compañías estadounidenses o iniciar operaciones en los Estados Unidos; a decir verdad, este país se ha convertido en un receptor neto de IED. Mientras la inversión europea de esta índole en aquel país se triplicó con creces entre 1995 y 1998, cifrándose en más de 160.000 millones de dólares, la corriente en dirección opuesta aumentó sólo de 50.000 millones a 70.000 millones de dólares⁴. Como muchas empresas estadounidenses son ahora genuinamente universales, se consideran las que se hacen en ellas como inversiones mundiales, y las carteras europeas han incrementado sus tenencias de valores estadounidenses. Este proceso recibió un nuevo impulso al introducirse el euro, que eliminó las ventajas de diversificar activos denominados en otras monedas de la UE.

Ni la fortaleza del dólar respecto del euro ni los tipos de interés más altos de los Estados Unidos han hecho mucho para reducir los actuales desequilibrios que existen en el comercio, el crecimiento y las corrientes de capital entre ese

país y Europa. Como la fortaleza de su moneda se debe a la demanda externa de activos en dólares, refuerza el consumo en los Estados Unidos por conducto del mayor patrimonio de los hogares, habida cuenta de la parte relativamente elevada de acciones y obligaciones en esos patrimonios, y gracias también al creciente poder de compra. Así, unos tipos de interés altos no son muy eficaces para prevenir el recalentamiento mediante su efecto sobre la demanda interna y el dólar. Por otra parte, como en la UE el comercio con el resto del mundo representa una pequeña proporción del PIB, cabe esperar poca transferencia del gasto de los Estados Unidos a Europa como consecuencia de la debilidad del euro. En cambio, en tanto en cuanto un dólar fuerte induzca al Banco Central Europeo (BCE) a elevar los tipos de interés, puede obstruir las fuentes internas de crecimiento y frenar la reestructuración de las economías de la UE. Parece, por tanto, que la fortaleza del dólar exacerba el diferencial en el crecimiento de la demanda que existe entre Europa y los Estados Unidos.

La persistencia de desequilibrios similares entre los Estados Unidos y Europa en el decenio de 1960 coadyuvó a que acabase el sistema de Bretton Woods. Entonces el dólar era débil al registrarse grandes salidas de los Estados Unidos en razón de transferencias no comerciales relacionadas con objetivos políticos y militares. Esas corrientes se vieron acompañadas de un persistente déficit presupuestario, de un diferencial positivo en el crecimiento y de uno negativo en los tipos de interés con respecto a Europa. Los Estados Unidos deseaban evitar el empleo de tipos de interés más altos en apoyo del dólar con el fin de no frenar el crecimiento, y la debilidad del dólar contribuyó poco a corregir los desequilibrios externos. No hubo acuerdo acerca de si la política apropiada era reducir en los Estados Unidos el déficit presupuestario y el crecimiento o bien si había que aumentar la demanda y el crecimiento en Europa. Renuentes a actuar sobre los tipos de cambio e incapaces de hacerlo, los Estados Unidos introdujeron toda una gama de controles de capital. El punto muerto acabó resolviéndose con el abandono del sistema de Bretton Woods y de la relación entre el dólar y el oro.

En la situación actual, la medida fiscal equivalente para reducir los déficit comerciales de los Estados Unidos sería incrementar su superávit presupuestario. Si bien esto podría haber sido la respuesta en la era del ajuste fino keynesiano de los decenios de 1950 y 1960, ya no se considera conveniente; tampoco considera deseable la UE recurrir a una política fiscal expansiva a la luz del

Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Así, toda la carga del ajuste descansa sobre la política monetaria, es decir, en un aumento de los tipos de interés en los Estados Unidos respecto de aquellos en la UE. Sin embargo, si tal ajuste incrementa meramente la atracción que ejercen los activos en dólares y alimenta aún más la burbuja de los precios de acciones y obligaciones, puede anularse por sí mismo. El mayor papel del dólar como moneda de reserva y la integración más estrecha de los mercados mundiales de capital restringen, por tanto, la eficacia de la política monetaria de los Estados Unidos para enfriar la economía y reducir su déficit comercial. Lo que podría requerirse en el presente contexto es un impuesto de nivelación sobre los intereses percibidos para reducir la rentabilidad de las tenencias por no residentes de activos estadounidenses⁵.

En todo caso, el ajuste de los desequilibrios mundiales mediante un aumento relativo de los tipos de interés en los Estados Unidos es poco probable, ya que casi todos los mercados emergentes tienen que hacer lo mismo con el fin de retener las entradas de capital. Y lo que es más fundamental, el BCE ha empezado a elevar los tipos de interés en un intento de aliviar la presión inflacionaria prevista, incluso aunque el crecimiento de la UE sea apenas del 3% y el descenso del euro no haya afectado casi a los precios. Claramente, el Banco está poco dispuesto a seguir la pauta de la Reserva Federal en su intento de descubrir si las tasas de crecimiento potencial podrían elevarse gracias a una política económica más conforme.

Un aumento paralelo tanto en los Estados Unidos como en Europa de los tipos de interés (y un incremento eventual de los tipos japoneses para convencer a las empresas de que se reestructuren en lugar de registrar pérdidas con tipos de interés nulos) tendría pocas repercusiones sobre los tipos de cambio de las monedas de los países de que se trata o sobre los desequilibrios comerciales, pero aumentaría mucho los gastos que entraña la deuda de los países en desarrollo. Cada vez más, los indicadores económicos fundamentales de estos países, tales como las balanzas fiscales y por cuenta corriente y la tasa de inflación, dependen de tipos de interés foráneos. En algunas economías (verbigracia Argentina y Hong Kong, China) ese vínculo es más directo, mientras en otros (por ejemplo, el Brasil y muchos países del Asia oriental) opera por conducto de la carga de la deuda exterior y de las corrientes de capital. En todos los casos, sin embargo, unos tipos de interés internacionales más altos supondrían una seria amenaza para la recuperación de los mercados

emergentes. En el Asia oriental, donde tal recuperación se ha producido sin una reestructuración empresarial y financiera apreciable, unos tipos de interés más elevados simplemente harían ese proceso más oneroso, y la reactivación podría verse en su caso frenada por la incapacidad de los sistemas financieros nacionales para proporcionar financiación.

Una fuerte mejora europea, esperada desde 1993, se ha visto reiteradamente retardada por los crecientes tipos estadounidenses, ya que la mayor integración de los mercados financieros y los intentos del BCE de lograr credibilidad se han traducido también en una subida de los tipos de interés en Europa. Es poco probable que el crecimiento pudiera acelerarse en Europa frente a un cambio de coyuntura en los Estados Unidos acompañado de una desaceleración en América Latina y el Asia oriental. Así, los riesgos que se señalaron a raíz de la crisis asiática siguen presentes.

Tal como se dijo antes, ya hubo unos insostenibles desequilibrios similares en la economía mundial durante períodos sustanciales de los decenios tanto de 1960 como de 1980, antes de que provocaran serias perturbaciones del crecimiento global y frenaran las perspectivas de los países en desarrollo. En lo pasado, el mucho ahorro del resto del mundo se vio compensado por el mucho gasto del Gobierno de los Estados Unidos, y la demanda de activos de este país se satisfizo mediante la emisión de valores públicos. Hoy día, es el sector privado estadounidense el que está sosteniendo el gasto mundial. Como las administraciones públicas están registrando un excedente fiscal, la demanda de activos en dólares debida a la mayor incertidumbre de los activos de otros países no puede atenderse con un incremento de la oferta de valores públicos de los Estados Unidos exentos de riesgo sino que requeriría la emisión de activos por el sector privado. La cuestión básica es si los inversores extranjeros que buscan liquidez y seguridad estarían igualmente dispuestos a adquirir activos privados. Puesto que son los valores relacionados con Internet los que suscitan más atención de los inversores, las grandes ganancias esperadas pueden compensar su mayor margen de riesgo respecto de los valores públicos, y el dólar puede convertirse en la moneda de las transacciones internacionales de acciones y obligaciones. Esta tendencia se verá reforzada por la integración que se está produciendo entre Londres y Frankfurt de los mayores mercados bursátiles de Europa, lo que no supone mucho apoyo para el euro. Además, el movimiento tendiente a que se incluyan muchas compañías de

países en desarrollo en los mercados financieros de Nueva York para asegurar una liquidez suficiente viene a reforzar la tendencia a que el dólar se convierta en la moneda en que se hacen las transacciones en el mercado mundial de valores. No obstante, como la deuda privada no es un sustituto perfecto de la deuda del Tesoro, el

creciente superávit presupuestario de los Estados Unidos puede incrementar la fragilidad de la situación actual y aumentar la posibilidad de un “aterrizaje duro” del dólar. En tal caso, las perspectivas globales dependerán mucho de cómo discorra la política monetaria y se coordine entre los Estados Unidos, Europa y el Japón..

B. Cómo eliminar los desequilibrios mundiales y mantener el crecimiento

Siempre que unos grandes desequilibrios mundiales se producen mediante procesos que se sostienen por sí solos, tales como los que se registran actualmente, la incertidumbre aumenta. Las incertidumbres presentes, sin embargo, no se refieren a la índole de los acontecimientos futuros, sino más bien a su calendario e implicaciones. Caben pocas dudas de que el crecimiento de la economía estadounidense se frenará, ya sea por propio acuerdo o por una acción continuada sobre los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Por eso mismo, también se puede tener la certeza de que el déficit comercial se reducirá con el tiempo.

Es asimismo probable que la recuperación europea se verá frenada por una caída de las exportaciones si la economía de los Estados Unidos se desacelera de manera autónoma o porque la Reserva Federal eleve los tipos de interés y el BCE imite esas subidas. En consecuencia, aunque su economía equivale en tamaño a la de los Estados Unidos, es poco probable que la UE asuma el papel de los Estados Unidos de apoyo a la demanda mundial. El crecimiento de la UE no podrá ser muy superior al 3% basándose en la demanda interior, e incluso si lograra repetir las tasas de crecimiento estadounidenses, no generaría un déficit externo de tamaño similar al de los Estados Unidos. Por tanto, la UE no puede sustituir a aquel país como “comprador mundial en última instancia” con miras a la recuperación de las economías asiáticas y latinoamericanas.

Ahora que las importaciones del Asia oriental se han restablecido a niveles más normales, toda desaceleración de la economía mundial empeoraría una vez más las cuentas con el exterior de esa zona y la haría más dependiente de las entradas de capital. Casi todos los países de la región han acumulado enormes reservas en dólares para afrontar tal contingencia, y quizá tengan que usarlas pronto. Unas limitaciones más estrictas por

razón de balanza de pagos harán retroceder las tasas de crecimiento a cotas más bajas. Antes de la crisis asiática, la región representaba más o menos la mitad del crecimiento de la demanda mundial, y es poco probable que se vuelva a esa situación, al menos en un futuro previsible.

Al igual que Europa, el Japón ha sido incapaz de generar un crecimiento basado en el gasto interior privado, como en el modelo de los Estados Unidos, y el incremento de su PIB sigue dependiendo de las exportaciones. La recuperación del Asia oriental ha sido un beneficioso complemento de sus programas de gastos fiscales. Pero ahora que el crecimiento de esa región se ha visto frenado, la reactivación del Japón no será muy intensa, y en todo caso demasiado débil para compensar una desaceleración en el resto del mundo, particularmente en los Estados Unidos.

América Latina depende asimismo de los mercados mundiales. A decir verdad, para que las estrategias de desarrollo hacia el exterior de muchos de esos países tengan éxito, será menester un crecimiento regional y un crecimiento mundial que se refuercen entre sí. Una disminución del crecimiento de los Estados Unidos afectaría, por consiguiente, también de manera adversa a las economías latino-americanas.

Resulta así evidente que las optimistas previsiones de un retorno a un crecimiento mundial con tasas superiores al 3% parten del supuesto implícito de que el declive de la demanda estadounidense se verá compensado en el plano internacional. Está claro que el escenario óptimo sería el de un descenso natural del crecimiento de los Estados Unidos sin más incrementos de los tipos de interés en ese país ni en Europa. Si ha de recurrirse a una política monetaria rígida para moderar la expansión estadounidense y eso mismo se aplica en Europa, acompañado en su caso por el abandono por parte del Japón de su política de

tipos de interés nulos, entonces los países en desarrollo se verían doblemente castigados por unos menores ingresos de exportación y unos mayores costos financieros. Si unos tipos de interés más altos produjeran perturbaciones en los mercados financieros, tal como ocurrió en el mercado mundial de bonos en 1994, con unas minusvalías netas muy superiores a las del desplome del mercado bursátil de 1987 o a las de la crisis asiática, entonces los países en desarrollo podrían encontrarse también con muchas restricciones para acceder a financiación privada. Claramente, un colapso de los precios de los bonos se transmitiría rápidamente a los precios de acciones y obligaciones, lo que podría traducirse en un menoscabo del crecimiento de los Estados Unidos al reducir los consumidores su gasto para hacer frente a unos mayores intereses y a unos pagos por márgenes más elevados o para ajustarse a sus niveles patrimoniales más bajos. En 1994, los tipos de interés altos fueron acompañados de un descenso del dólar. Normalmente, ese descenso debería redundar en beneficio de los países en desarrollo. No obstante, si una conmoción de los mercados financieros de alcance mundial produjera un desplazamiento masivo a activos líquidos, es probable que, como en 1998, el dólar se convirtiera en la moneda de refugio, registrándose una combinación de tipos de interés elevados y un dólar fuerte, que en el decenio de 1980 resultó tan perjudicial para los países en desarrollo endeudados. Si bien la distribución del endeudamiento financiero en la situación actual es

diferente, y se tienen menores activos con tipos variables vinculados al tipo de interés estadounidense, bastantes países tienen nexos directos, ya sea mediante juntas monetarias o bien con la indización de la deuda, lo que propicia una transmisión rápida y directa de las fuerzas deflacionarias a sus economías.

Por lo tanto, las perspectivas de la economía mundial no son tan optimistas como la sorprendente recuperación de 1999 hizo que muchos pensaran. Lo que está claro es que las secuelas del naufragio provocado por la crisis asiática de 1997 no pueden ser liquidadas por otro "milagro" en el Asia oriental o por las nuevas tecnologías que parecen estar llevando a los Estados Unidos por una senda de crecimiento potencial más alto. Un sistema financiero y comercial cada vez más interdependiente en el plano mundial difícilmente podrá funcionar con eficiencia si sólo se recurre a un instrumento de política económica, a saber, la política monetaria, especialmente sin una coordinación apropiada. Será menester reintegrar la política fiscal al arsenal de medidas defensivas, así como una mayor cooperación internacional, si se quiere aprovechar todas las posibilidades de las nuevas tecnologías y encaminar a la economía mundial por una vía de mayor crecimiento, lo que permitiría también que los países en desarrollo logran incrementos sostenidos de su ingreso per cápita.

NOTAS

1. Ya en 1995 la secretaría de la UNCTAD adujo que las bajas estimaciones del crecimiento potencial y las altas estimaciones de las tasas naturales de desempleo se debían a una histéresis, y que las economías industriales podrían crecer más aprisa sin que la inflación se acelerara y reducir el desempleo a niveles por debajo de las tasas naturales estimadas si se aplicaba una política económica apropiada (TDR 1995, tercera parte, cap. III). Véase también Newsweek, 18 de septiembre de 1995, págs. 38 y 39.
2. Alrededor del 40% del total de bonos públicos está en manos de organismos públicos tales como el Trust Fund Bureau. En torno a un cuarto se halla en las carteras de los bancos. Se ha estimado que un incremento de 100 puntos básicos en los tipos de interés de los bonos a largo plazo en febrero de 1999 habría producido una pérdida de capital de 1,5 billones de yen tan solo en los bancos que tienen esos efectos. Véase IBJ Securities, Economic analysis report: The dual managed system of the moratorium period, IBJS Research & Reports, abril/mayo de 1999 (<http://www.ibjs.co.jp/e/res-1-1.html>).
3. Sobre el incremento de tendencia a acumular cuantiosas reservas en los mercados emergentes, véase el TDR 1999, cap. V.
4. UNCTAD, base de datos sobre IED/ETN.
5. Medidas similares se usaron en lo pasado, por ejemplo en Suiza a principios del decenio de 1970, cuando se aplicaron intereses negativos a los depósitos de no residentes para frenar las entradas de capital.

Capítulo II

LA ECONOMÍA MUNDIAL: DESEMPEÑO Y PERSPECTIVAS

A. Introducción

En contraste con la turbulencia del año anterior, 1999 se caracterizó por una estabilización de las condiciones económicas globales y una reanimación de la producción y el comercio mundiales. Las grandes perturbaciones previstas por tanta gente, e incluso la amenaza de una recesión general, causadas por el “efecto 2000”, resultaron ser en realidad algo inexistente. Aunque el riesgo en sí mismo pudo haberse exagerado, la ausencia de grandes contratiempos se debió quizá a los enormes desembolsos de las empresas para hacer frente al problema. Aunque no hay cifras fidedignas, las cantidades más citadas sobre ese gasto en tecnología de la información (TI) en todo el mundo oscilan entre 300.000 y 600.000 millones de dólares¹, que suponen alrededor del 1 al 2% del PIB mundial. Tal cosa parece haber proporcionado un importante impulso a la economía por doquier, brindando un estímulo adicional a los Estados Unidos y ayudando a la recuperación del Asia oriental.

El crecimiento del PIB mundial se reanimó de manera apreciable en 1999, para cifrarse en 2,7%, después de haberse visto frenado a 1,8% en 1998 desde el 3,4% de 1997 (cuadro 2.1). Especial interés reviste el cambio de recesión a crecimiento en el Japón y las economías en transición, así como la recuperación de los países en desarrollo. El principal factor que explica el progreso en general más rápido de estos últimos fue una acusada mejoría en el Asia oriental, que compensó con creces la pequeña desaceleración de África y la más severa de América Latina. En consecuencia, el crecimiento del conjunto de los países en desarrollo fue una vez más superior al de los países desarrollados, por segunda vez desde 1988.

En 1999, la producción siguió aumentando en los Estados Unidos a un ritmo superior al 4%. Su demanda sostenida de importaciones fue el principal impulso de la economía mundial y particularmente de la de Asia y Europa. Después de la recesión de 1998, la economía japonesa se recuperó mucho en el primer semestre de 1999, aunque volvió a frenarse después. El crecimiento de la UE fue en 1999 apreciablemente inferior al de 1998, pero su evolución durante el año resultó positiva. A pesar de la mayor convergencia monetaria y financiera, las tasas de crecimiento siguieron divergiendo considerablemente entre sus miembros.

Las perspectivas apuntan a una desaceleración en los Estados Unidos, pero si tal cosa consistirá en una transición ordenada a tasas de crecimiento más moderadas y sostenibles o revestirá la forma de un “aterrizaje duro” sigue siendo una incógnita. En cuanto a la economía japonesa, se espera que se fortalezca, a menos que se produzca un endurecimiento prematuro de la política fiscal y monetaria o una apreciación grande del yen. En Europa es probable que su economía crezca a una tasa superior a la de 1999, a menos que se vea obstada por el alza de los tipos de interés de los Estados Unidos. Las perspectivas de las economías en desarrollo y en transición dependen mucho de lo que ocurra en el mundo industrial. Las previsiones coinciden en que el crecimiento de esas economías debería ser, por lo general, más vigoroso y mejor distribuido entre los países. No obstante, hay también el riesgo de una contracción doble: en el lado financiero, por causa del incremento del costo de los intereses de la financiación exterior y de un descenso de las entradas de capital; y, en el lado real de la economía, por causa de una disminución de los ingresos de exportación.

Cuadro 2.1

PRODUCCIÓN MUNDIAL, 1990–1999
(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/país	1990–1995	1996	1997	1998	1999 ^a
Mundo	2,1	3,5	3,4	1,8	2,7
Economías industrializadas	1,8	3,1	2,9	2,0	2,5
<i>de las cuales:</i>					
Estados Unidos	2,5	3,6	4,2	4,3	4,2
Japón	1,4	5,0	1,6	-2,5	0,3
Unión Europea	1,6	1,6	2,5	2,7	2,3
<i>de la cual:</i>					
Alemania	2,0	0,8	1,5	2,2	1,5
Francia	1,1	1,1	2,0	3,4	2,7
Italia	1,3	1,1	1,8	1,5	1,4
Reino Unido	1,6	2,6	3,5	2,2	2,0
Economías en transición	-6,9	-0,1	2,2	-0,6	2,4
Economías en desarrollo	4,9	5,7	5,5	1,3	3,4
<i>de las cuales:</i>					
África	1,3	5,2	3,0	3,0	2,7
América Latina	3,6	3,6	5,3	1,9	0,1
Asia	6,1	6,8	5,9	0,9	5,1
<i>de la cual:</i>					
China	12,0	9,6	8,8	7,8	7,1
Otras economías	4,9	6,1	5,1	-1,0	4,4
Pro memoria:					
Economías en desarrollo, excluida China	4,1	5,1	5,0	0,3	2,8

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

^a Estimación.

B. Países desarrollados

1. Estados Unidos

La economía estadounidense siguió desafiando las previsiones de analistas y teóricos de la economía en 1999. Los pronósticos coincidían en que el crecimiento bajaría a cerca del 2,5%, lo que se consideraba en general como la mayor tasa duradera compatible con la estabilidad de los precios. Si bien el crecimiento del 2,8% en la primera mitad del año parecía sugerir que las previsiones acertarían correctas, la rápida aceleración de la segunda mitad, con una tasa anualizada del 6,5%, muy influida por las inversiones de las empresas de TI y por las grandes inyecciones de liquidez por parte de la Reserva

Federal para proteger frente a las perturbaciones del efecto 2000 el sistema de pagos, produjo un tercer año consecutivo de crecimiento por encima del 4%, sin que el desempleo cada vez menor tuviera consecuencias apreciables sobre la inflación. A finales de año, la economía estaba creciendo a una tasa superior al 5% sin signos de desaceleración en el primer trimestre del año 2000, empujando al desempleo por debajo del 4% por vez primera desde el decenio de 1950.

La aceleración de la economía en el segundo semestre de 1999 condujo a la Reserva Federal a invertir su política de reducir los tipos de interés que había empleado para combatir la crisis de liquidez mundial en el otoño de 1998, y a reanudar

en agosto el proceso de endurecimiento monetario “a pequeños pasos” que había iniciado en 1997. El tipo fijado como objetivo a los fondos federales se aumentó del 5 al 6%, con incrementos de 25 puntos básicos, antes de que se produjera una subida de 50 puntos básicos a 6,5%, en mayo de 2000. Además, la cancelación de las grandes inyecciones de liquidez encaminadas a protegerse contra el efecto 2000 ha intensificado todavía más las restricciones monetarias. Aunque el crecimiento de la productividad y de la fuerza de trabajo ha seguido estando por encima de las tendencias históricas, a la Reserva Federal le preocupa que la respuesta de la oferta al rápido incremento de la demanda sea insuficiente para prevenir la aparición de presiones inflacionarias. Asimismo, la recuperación en Europa, Asia oriental y América Latina se suma a la presión sobre los precios mundiales, reflejada muy claramente en la subida del petróleo.

La expansión de los Estados Unidos, ahora la más dilatada de la historia de la posguerra, es un caso de manual de un impulso producido por un gasto privado lo suficientemente elevado para redundar en un desempleo cada vez menor y en un creciente superávit fiscal en condiciones de estabilidad de precios. No obstante, hay bastantes aspectos que sugieren que el crecimiento a las tasas actuales es insostenible y acabará viéndose reducido, ya sea directamente por medio de la política monetaria o como reacción de los mercados a los crecientes desequilibrios financieros y comerciales de la economía.

El papel de los Estados Unidos como “comprador mundial en última instancia” después de la crisis del Asia oriental ha elevado su déficit por cuenta corriente desde menos del 2% del PIB en 1997 a casi 4% en 1999. En 1998, los ingresos producidos por los activos externos netos se volvieron negativos y esa cifra negativa se duplicó con creces en 1999, sumándose a los déficit comerciales en aumento. El deterioro de la balanza exterior se ve agravado por la fortaleza del dólar, que ha servido para reducir el valor en esa moneda de los ingresos en divisas (ya que más del 50% de los activos de los Estados Unidos se hallan en Europa y el euro se depreció alrededor del 20% frente al dólar en 1999), y por los diferenciales de rentabilidad a favor de los activos en dólares. Con independencia de la financiación de su déficit comercial, los Estados Unidos tienen ahora que endeudarse todos los años para atender al servicio de sus obligaciones netas con el extranjero.

El gasto privado, que se había financiado en buena parte con fondos generados internamente a

comienzos de la recuperación, ahora se basa en endeudamiento tanto de los hogares como de las empresas. La proporción del ahorro del sector privado ha alcanzado mínimos históricos y la de los hogares ha sido negativa algunos meses. Esto también sugiere que parte del endeudamiento del sector privado se hace para pagar intereses.

Por último, como en lo pasado, la expansión sostenida ha ido acompañada de unos mercados de activos boyantes que crean un ambiente fértil para los excesos financieros. El último auge estadounidense, en el decenio de 1980, produjo la burbuja de los precios de los bienes raíces por causa de los excesivos préstamos de las cooperativas de ahorro y crédito hipotecario que condujeron a un colapso de ese sector², y muchos argumentan que el reciente aumento de los precios de acciones y obligaciones ha sido demasiado rápido y constituye una burbuja basada en expectativas que se van cumpliendo por sí solas, más bien que en unas perspectivas sólidas de beneficios. Presenta así riesgos similares a los de un desplome dramático. La rentabilidad de los inversionistas en los mercados bursátiles se ha visto impulsada por las rápidas mejoras de las cotizaciones después de las ofertas públicas iniciales (OPI) de compañías que utilizan la nueva tecnología de información y comunicaciones (TCI), pero que a menudo no tienen un historial o expectativas de ganancias. Un analista ha descrito este proceso como algo equivalente a la recomendación de Keynes de una cura frente a la depresión basada en enterrar dinero en botellas y dejar a la gente que lo desentierre; las OPI relacionadas con Internet “son una muestra reciente y elegante de keynesianismo: se paga a unas personas para que establezcan unas compañías que nunca ganan dinero, pero que reparten mucho entre tanto a su alrededor”³. El éxito de esas emisiones nuevas ha surtido efectos beneficiosos sobre sectores tradicionales tales como automóviles, bienes raíces y servicios relacionados con las empresas. El hundimiento de esta fuente de financiación tendría así serias ramificaciones en toda la economía.

La capacidad de la economía estadounidense para perseverar en la expansión guarda claramente relación con sus posibilidades de mantener su endeudamiento y financiar así el déficit por cuenta corriente, su ahorro privado negativo, y la creación de empresas acudiendo al mercado de emisiones nuevas. Sin embargo, como es usual en períodos de expansión sostenida, los préstamos se dirigen cada vez más a proyectos cuyo éxito depende de que el auge dure. Esto provoca inestabilidad financiera y

tensiones cuando la expansión llega a su final inevitable.

La recuperación del Asia oriental y Europa sugiere que debería registrarse algún alivio en esta precaria forma de financiar la balanza por cuenta corriente. El dólar ha bajado desde sus máximos de finales de 1998, con lo que las exportaciones estadounidenses deberían beneficiarse tanto de una mayor demanda exterior como de un aumento de la competitividad. No obstante, las consiguientes mejoras de las exportaciones netas no ayudarán a la Reserva Federal a frenar el crecimiento de la demanda interna, aunque deberían reducir los riesgos de un declive acusado del dólar y de ventas de activos en dólares provocadas por el pánico, que conducirían a un hundimiento de los mercados de valores. Si bien los crecientes tipos de interés pueden también brindar un apoyo al dólar, es importante recordar que la última vez que la Reserva Federal aplicó una política de endurecimiento en 1994, tal cosa, más que fortalecer al dólar, lo debilitó.

Como el gasto privado está claramente vinculado con los préstamos, la economía estadounidense puede estar volviendo al modelo del decenio de 1960, cuando la política monetaria hizo que aumentara el costo del endeudamiento en el sector de la construcción y redujo rápidamente la obra nueva y el empleo. Ahora, los lazos entre política monetaria y actividad económica vienen dados sobre todo por empresas nuevas de TCI, que dependen mucho de una financiación ininterrumpida por parte de bancos o por el mercado bursátil. Así, el alza de los tipos de interés y su influencia restrictiva en el mercado de valores acabarán haciendo que el gasto de las empresas se reduzca. La cuestión es si el resultado será un declive pronunciado, conducente a una recesión, o si habrá un "aterrizaje blando", en el que la tasa de crecimiento se estabilizaría en torno al 3%.

Las primeras señales de que la economía podría estarse frenando empezaron a aparecer en la primavera del año 2000, cuando las ventas al por menor, las compras de bienes duraderos, las viviendas nuevas empezadas y las solicitudes de hipotecas nuevas disminuyeron todas ellas, y las indemnizaciones por desempleo aumentaron. La tasa de paro volvió a superar el 4% y las horas medias trabajadas disminuyeron. El consumo de los hogares creció menos que su ingreso, haciendo que se invirtiera el declive del coeficiente de ahorro. Como siempre, la reanudación por la Reserva Federal de las subidas de los tipos de interés ha incrementado la incertidumbre sobre los precios de los activos, y la volatilidad del mercado

bursátil ha aumentado mucho, con variaciones en los precios del índice Nasdaq, medidas por la desviación estándar respecto de las cotizaciones diarias, superiores al 5% en abril. El índice, que abarca a casi todas las nuevas compañías relacionadas con Internet y las tecnologías recientes, bajó cerca del 40% en tres meses, entre marzo y mayo de 2000, mientras que el índice industrial Dow-Jones permaneció prácticamente sin cambios en el mismo período, lo que parece indicar sustanciales minusvalías de capital para las familias y un pronunciado cambio de signo de la burbuja que estaba proporcionando buena parte de la financiación de empresas y hogares. Hasta ahora el dólar no se ha visto sometido a grandes presiones en ese período de cuantiosas pérdidas en el mercado de sectores que han suscitado el mayor interés de los inversores extranjeros.

2. *Japón*

El Japón ha estado luchando para emerger de la prolongada recesión en que se ha visto sumida su economía desde el colapso de la burbuja de los mercados de valores y de bienes inmuebles a comienzos del decenio anterior. En 1999 hubo expectativas de una recuperación duradera cuando el mercado bursátil japonés dio finalmente señales de una reanimación a finales de 1998, mejorando alrededor del 25% a lo largo de 1999. Tal cosa se vio acompañada de una recuperación del yen, cuyo tipo de cambio se apreció desde más de 140 por dólar en el verano de 1998 a alrededor de 100 a finales de 1999. Buena parte de la demanda de los valores japoneses corresponde a compradores extranjeros, representando los inversores estadounidenses el 60% de las compras exteriores totales por valor de unos 11 billones de yen en 1999, frente a 2 billones en 1998. También se registró un cambio acusado en otras formas de corrientes de capital, desde unas salidas netas a unas entradas netas. Esto se debió sobre todo a la desaparición de la prima del yen, que con anterioridad se había traducido en préstamos de los bancos matrices japoneses a sus filiales extranjeras y en el uso de permutas financieras por parte de los bancos foráneos que operan en el Japón. El reembolso de esos préstamos, la cancelación de las permutas y la repatriación de capital al cerrarse muchas de las filiales en el extranjero de bancos japoneses se combinaron para producir lo que ha de considerarse como un cambio de una sola vez en las corrientes de capital.

Las expectativas de recuperación no predominaron tanto en el propio Japón, y el gasto privado se mantuvo estancado mientras que el

crecimiento se veía impulsado por el gasto público y las exportaciones. Las tasas de crecimiento trimestral del PIB, que habían sido del orden del 3 al 5% en el primer semestre, parecían indicar una inflexión, pero un crecimiento negativo con tasas similares en el segundo semestre dejó el resultado de 1999 en un 0,3% total. La contribución de la inversión pública, que había representado alrededor de la mitad del crecimiento del PIB en la primera mitad del año, se volvió negativa en la segunda, al igual que la contribución del gasto privado.

Con una tasa anual del 10%, las cifras preliminares del incremento del PIB en el primer trimestre del 2000 muestran un comienzo de año aún más vigoroso que en 1999, acercando el crecimiento de todo el ejercicio fiscal al objetivo del gobierno del 0,6%. Se trata de la mayor subida trimestral desde los tres primeros meses de 1996. Entonces, los resultados no fueron duraderos, por lo que es menester alguna cautela al interpretar las cifras actuales, aunque los datos sobre producción industrial, que se considera proporcionan una indicación más precisa del estado de la economía, y los coeficientes de explotación de la industria manufacturera, apuntan a una tendencia similar. Si bien la inversión pública hizo una contribución negativa al crecimiento en el primer trimestre del año 2000, el consumo privado parece haber aumentado en casi el 5% y añadido todo un punto porcentual a la expansión trimestral del PIB, correspondiendo el resto a la inversión y a las exportaciones netas.

El que hasta ahora la demanda privada interna no se haya recuperado se debe sobre todo a un reajuste continuo de la inversión excesiva que se produjo durante los años de auge de finales del decenio de 1980, incluida la eliminación de capacidad y de mano de obra sobrantes. La tasa de desempleo ahora se aproxima al 5%, y los salarios reales apenas han subido, al disminuir a menudo los salarios nominales más que los precios al consumo. En respuesta a la mayor incertidumbre sobre sus ingresos futuros, los hogares han aumentado su tasa de ahorro. Según un estudio del Banco del Japón, "en los últimos años, el riesgo del ingreso está funcionando como un factor para aumentar la proporción del ahorro, especialmente en los hogares de rentas bajas y medianas"⁴. También se señala que éstos son precisamente los grupos que han sufrido el mayor aumento de desempleo. Así, es poco probable que el consumo privado haga una contribución independiente a la recuperación cíclica hasta que se complete el proceso de reestructuración de la economía japonesa. Esto puede llevar todavía algún tiempo,

ya que los estudios sugieren que las empresas japonesas todavía consideran que tienen un exceso de capacidad y de mano de obra.

Con un gasto de los hogares errático, unas tasas de ahorro crecientes, un exceso de capacidad y unos precios que bajan, poco hay que fomente la inversión privada, excepto la necesidad de reestructurar y la respuesta a la recuperación del Asia oriental. Cifras recientes muestran que la inversión de capital en la industria aumentó 3,3% en los tres primeros meses del año 2000 sobre una base anual, por vez primera en nueve trimestres. Al mismo tiempo, los beneficios antes de impuestos de las firmas manufactureras subieron por quinto trimestre consecutivo, con un incremento de más del 40% en ese mismo período, lo que parece indicar que se está produciendo una cierta reestructuración. Los préstamos de los bancos comerciales nacionales también dejaron de disminuir en el primer trimestre, lo que sugiere que los programas públicos para reajustar el sistema bancario están empezando a dar fruto.

El Japón ha sido un gran beneficiario de la recuperación del Asia oriental gracias sobre todo a la mucha presencia de productores japoneses en la región. Así, después de disminuir mucho en 1998, las exportaciones japonesas aumentaron rápidamente en 1999 a pesar de la apreciación del yen, con un incremento del 30% en las exportaciones a la República de Corea. Los bienes de capital y las piezas de repuesto representaron buena parte de ese incremento, ya que las instalaciones de montaje en manos japonesas han impulsado las importaciones procedentes del Japón para aumentar la producción en respuesta a una fuerte demanda de productos de TCI en los Estados Unidos, Europa y el propio Japón, así como en los mercados nacionales de los países de que se trata. Como en lo pasado, la apreciación del yen ha creado unas condiciones para operar de manera más rentable fuera del Japón, pero esta vez las empresas japonesas han respondido incrementando la producción de sus filiales en el Asia oriental, más bien que reubicando la producción mediante inversiones nuevas en la región. De esta suerte, la situación no parece ser similar a la del período anterior de yen alto y "vaciamiento" de la industria japonesa. Las corrientes de IED desde el Japón muestran una disminución de las que se dirigen a Indonesia, Malasia y Tailandia desde los niveles ya muy reducidos de 1998, y sólo los flujos a la República de Corea han aumentado.

La expansión del primer trimestre del año 2000 parece ser más equilibrada que la de 1999 y se reparte por igual entre gasto privado interno y

exportaciones. El gasto público ya no es el principal determinante. A pesar de la experiencia de expansiones rápidas seguidas de un retroceso en varias ocasiones anteriores⁵, cabe concluir que ha pasado el riesgo de una recesión continuada. No obstante, subsiste un cierto número de riesgos. Como consecuencia de los programas de gasto público que han estado apoyando a la economía, los déficit fiscales ahora suponen el 10% del PIB y la deuda pública el 105%. Un intento demasiado apresurado de acabar con los déficit públicos podría frenar la recuperación, como ya ocurrió con anterioridad cuando se restableció el impuesto al consumo en 1997 o se cancelaron de manera repentina los programas de gasto. La lección de los Estados Unidos puede resultar aquí instructiva. En ese país, la disminución de los déficit fiscales se hizo en el contexto de un crecimiento económico rápido que ayudó a elevar las tendencias de la productividad. En el Japón, el crecimiento del 2% que se baraja es insuficiente para permitir que la acción fiscal reduzca el déficit más de lo que ya está implícito en la disminución de los programas de gasto público.

El banco central ha estado aplicando una política de tipos de intervención prácticamente nulos, si bien los tipos de interés reales siguen siendo positivos por causa de la caída de los precios. La posición oficial es que la política de tipo cero continuará en tanto en cuanto persistan las presiones deflacionarias. Esa política ha hecho que se reduzcan los tipos de interés a largo plazo a niveles relativamente bajos en comparación con los anteriores. Muchos valores de larga duración han sido adquiridos por los bancos, con la esperanza de beneficiarse del diferencial de rendimiento entre los tipos a corto y largo. Si los tipos a largo plazo aumentaran sustancialmente de resultados de un endurecimiento por parte del banco central antes de que la recuperación se haya dejado sentir totalmente, se registrarían cuantiosas pérdidas en las carteras de bonos de los bancos, lo que restringiría su capacidad de facilitar la financiación interna necesaria para respaldar la reactivación. Indicaciones recientes del banco central de que la actual política económica no se aplicará indefinidamente pueden constituir un aviso a las instituciones financieras para que procedan ahora a la necesaria reestructuración, más bien que un anuncio de que se actuará de otra manera, ya que la recuperación todavía no se ha traducido en una subida de los precios y parece que no existe prácticamente riesgo de recalentamiento o de inflación.

3. Unión Europea

Los analistas, en sus previsiones, se han visto sorprendidos no sólo por el continuo y fuerte crecimiento de la economía estadounidense en 1999, sino también por el hecho de que Europa no haya logrado una vigorosa reactivación que muchos esperaban le permitiera sustituir a los Estados Unidos en su papel de motor principal de la expansión mundial. En realidad, tal como se anticipó en el TDR del último año, Europa tuvo dificultades en 1999 para conseguir un crecimiento superior al 2% y no pudo ni siquiera mantener la tasa de 1998. La recuperación total del marasmo que empezó a principios del decenio de 1990 tiene así que lograrse todavía. Europa ahora parece caracterizarse no tanto por una relación cíclica asincrónica con los Estados Unidos como por tener una tasa de crecimiento potencial estable que diverge cada vez más de la de aquel país. Si bien, en general, se espera que con las tendencias actuales el crecimiento llegue al 3% en el año 2000, varios hechos posibles pueden conducir a un debilitamiento en el segundo semestre del año, como unos tipos de interés más altos, una recuperación parcial del euro y una desaceleración en los Estados Unidos y el Asia oriental.

Si bien el proceso de integración continúa produciendo una convergencia monetaria y financiera en "eurolandia", la divergencia del crecimiento entre los países miembros no parece aminorarse. Las diferencias en ese particular entre los miembros mayores y menores de la Unión Monetaria Europea (UME) son apreciables; en 1999, el crecimiento de casi todas las economías principales, como Alemania e Italia, quedó por debajo del 2%, mientras que en economías más pequeñas, tales como Finlandia, Irlanda, Países Bajos y Portugal, fue mucho más alto. El endurecimiento monetario, sin perjuicio de ayudar a algunas de las economías menores que dan muestras de recalentamiento, hace así más difícil la expansión de las economías mayores. En ausencia de medidas fiscales coordinadas centralmente, hay pocas perspectivas de que las tasas de crecimiento converjan.

Una de las principales razones de que se estableciera la UME fue crear un solo mercado interno unificado, con una moneda común, que fuera lo suficientemente grande para quedar aislado de los choques externos, en particular los procedentes de los Estados Unidos, y liberar a la

política monetaria de la necesidad de mantener estables los tipos de cambio intraeuropeos. De modo más bien paradójico, el éxito de la integración de los mercados financieros europeos se ha producido al mismo tiempo que se ha intensificado la globalización de los mercados financieros mundiales, y la introducción del euro ha hecho que los activos europeos se incorporen a las carteras mundiales de modo aún más rápido. En consecuencia, las corrientes de capital que se dirigen a Europa y, por ende, los tipos de interés europeos se han vuelto mucho más sensibles a los tipos que se aplican en los Estados Unidos. La volatilidad de las tasas de interés ha empezado así a ejercer una mayor influencia restrictiva sobre la política monetaria europea en un momento en que se esperaba que la introducción del euro confiriera una mayor autonomía a esa política.

Tal como ocurrió en varias ocasiones en el pasado, la recuperación europea está teniendo lugar justo cuando la expansión de los Estados Unidos está alcanzando un punto que se considera insostenible por las autoridades monetarias del país. Los incrementos de los tipos de interés estadounidenses han sido hasta ahora imitados por el Banco Central Europeo, a pesar de que la inflación en la UE siga contenida en torno a la tasa del 2% fijada como objetivo y de que el crecimiento esté por debajo del potencial. En realidad, con tasas de desempleo todavía superiores al 9% cabría lograr varios años de crecimiento por encima de la tasa potencial sin incurrir en limitaciones laborales u otras del lado de la oferta. Así, en Europa se está aplicando un endurecimiento monetario apropiado para una economía que crezca por encima del 6%, cuando la UE lo está haciendo a menos de la mitad de esa tasa.

Son muchos los que señalaron que la creación de la moneda única integró a 11 países, que eran todos ellos sumamente dependientes del comercio exterior, en una sola zona monetaria, donde el comercio con el extranjero y el tipo de cambio ya no desempeñan un papel principal para determinar el nivel de la actividad económica, puesto que todas las transacciones intraeuropeas se hacen como si fueran transacciones internas. Por la misma razón, se pensaba que el crecimiento de los 11 países dependería mucho de la demanda interior, y había gran optimismo sobre las consecuencias de la introducción misma de la moneda única en la demanda y el crecimiento internos. Esas expectativas tienen todavía que materializarse. A decir verdad, uno de los principales motivos de la falta de expansión de las economías mayores, como Alemania, ha sido el

hecho de que la demanda interna no aumente. Irónicamente, por tanto, el que la demanda interna no haya logrado expandirse con rapidez ha significado que la recuperación europea se ha vuelto más dependiente de la demanda exterior. Por ejemplo, las tasas trimestrales de aumento de las exportaciones netas alemanas a los Estados Unidos se situaron en 1999 en la gama del 10 al 20%. La UE registró un pequeño excedente con los Estados Unidos en 1998, con un incremento de las exportaciones netas de 8.000 millones de dólares respecto del año anterior. En los primeros nueve meses de 1999, su superávit comercial siguió aumentando, duplicándose con creces tan solo en el tercer trimestre.

Las estimaciones iniciales del crecimiento del PIB en la UE en el primer trimestre del año 2000 muestran una expansión anual del 3,2% respecto del mismo período de 1999. Aunque el consumo de los hogares estuvo relativamente estancado, la inversión privada aumentó más del 2%, por causa en buena parte de las mayores inversiones en manufacturas asociadas al incremento de las exportaciones. El que esa tasa de crecimiento del primer trimestre pueda sostenerse durante todo el año 2000, para arrojar un crecimiento anual superior al 3%, dependerá, por tanto, de los mercados mundiales y de la recuperación del gasto de los consumidores. Como parece evidenciarse una desaceleración en el Asia oriental y los Estados Unidos, es poco probable que las exportaciones sigan aumentando a las tasas registradas en 1999. Además, cabe esperar que los crecientes tipos de interés europeos frenen el gasto en inversión. Por último, además de la caída de la demanda mundial, los exportadores europeos pueden perder competitividad si se recupera el euro. Está claro que si hubiera una desaceleración sustancial en los Estados Unidos y una pronunciada corrección del dólar, la reanimación europea se vería una vez más frenada antes de que tuviera la posibilidad de materializarse mediante un aumento del ingreso y el consumo de los hogares.

La ausencia de un fuerte gasto de los consumidores no es sólo la única diferencia entre Europa y los Estados Unidos. Las inversiones en alta tecnología asociadas a la creación de compañías nuevas se han basado en el mercado bursátil, y los efectos consiguientes sobre los sectores financieros y de servicios tienen todavía que aparecer en Europa. La contribución al crecimiento de la producción relacionada con la información y los ordenadores se estima que es del orden de la mitad de un punto porcentual del PIB

en Italia y Alemania, lo que supone sólo un tercio de la de los Estados Unidos⁶. En tanto en cuanto el crecimiento europeo siga dependiendo de la demanda exterior más bien que del gasto de los

consumidores y de la innovación y reestructuración tecnológicas, será difícil que Europa repita la experiencia de los Estados Unidos y sustituya a este país como motor del crecimiento mundial.

C. Países en desarrollo

1. América Latina

La situación económica en Latinoamérica se deterioró aún más en 1999 después de un desempeño no muy bueno el año anterior. La región continuó sufriendo las consecuencias de las crisis financieras internacionales por segundo año consecutivo, cuando la desaceleración económica se intensificó en muchos países a raíz de la crisis rusa de agosto de 1998. La producción agregada de la región se estancó por vez primera desde 1990, después de que el crecimiento hubiera bajado a menos del 2% en 1998 desde el 5,3% en 1997 (cuadro 2.2). El resultado en términos del PIB per cápita fue una contracción del 1,3%.

El promedio regional de 1999 oculta no sólo grandes diferencias entre países, sino también acontecimientos diversos dentro de las economías a lo largo del año. Los estrechos vínculos con la economía de los Estados Unidos mediante las maquilas y otras exportaciones industriales y el turismo hicieron que México obtuviera los mejores resultados de las grandes economías, pero sólo con un modesto crecimiento del 3,6%. Las economías de América Central y el Caribe también se beneficiaron de la ininterrumpida expansión de los Estados Unidos, y el crecimiento llegó a ser hasta del 6 o 7% en algunas de las economías menores (por ejemplo, en Costa Rica, Nicaragua y la República Dominicana).

Por el contrario, casi todos los países de Sudamérica experimentaron profundas recesiones, disminuyendo la producción más del 5% en Colombia, Ecuador y Venezuela. Incluso Chile registró un crecimiento negativo, por primera vez en 15 años. El cambio tan acusado de los precios del petróleo fue un factor clave al limitar las consecuencias sobre la producción de catástrofes naturales en Venezuela, mientras en el Ecuador hubo perturbaciones políticas y una inestabilidad financiera continua. En Colombia, la situación económica siguió agravada por el conflicto armado interno, y El Salvador y Honduras tienen todavía

que recuperarse plenamente de la devastación causada por los huracanes de 1998.

En respuesta a los efectos adversos de las crisis financieras, inicialmente se adoptaron políticas de ajuste similares a las que se habían empleado después de la crisis del Asia oriental, como tipos de interés altos y un endurecimiento fiscal para defender las disposiciones cambiarias y mantener la confianza del mercado. Al igual que en el Asia oriental, esas medidas provocaron una desaceleración de la actividad económica, acentuando o iniciando recesiones. Tal como se señala en el capítulo III, algunos países (Brasil, Chile y Colombia) se vieron obligados a abandonar sus bandas monetarias y dejar flotar sus monedas en el transcurso de 1999, pero las depreciaciones subsiguientes no han acelerado la inflación: por tercer año consecutivo los precios aumentaron alrededor del 10% en la región, nivel éste el más bajo en medio siglo.

No obstante el pobre desempeño de la región en 1999, su crecimiento total resultó superior al inicialmente esperado, por causa sobre todo de una rápida mejora de la actividad económica en el Brasil, que representa del orden del 40% de la producción de la región. Los diferentes resultados del Brasil y la Argentina proporcionan un útil contraste para comparar políticas económicas alternativas. Hasta comienzos de 1999, ambos países defendieron los regímenes cambiarios mediante tipos de interés altos y restricciones fiscales. Los primeros causaron desequilibrios estructurales cuando el costo de los intereses de la deuda pública pendiente compensó con creces los excedentes presupuestarios primarios y el incremento del servicio de la deuda exterior contrarrestó las mejoras en materia de exportación. En consecuencia, ambos países experimentaron una pérdida progresiva de la confianza de los inversores internacionales y presiones varias sobre sus posiciones de pagos externos.

Tal como se analizaba en el TDR del año pasado, como casi todos los inversores extranjeros

Cuadro 2.2

CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, POR REGIONES, 1990-1999
(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/país	1990-1995 ^a	1996	1997	1998	1999 ^b
América Latina	3,6	3,6	5,3	1,9	0,1
<i>de la cual:</i>					
Argentina	5,8	5,5	8,0	3,9	-2,9
Bolivia	4,1	4,5	4,1	4,6	1,0
Brasil	3,1	2,5	3,5	-0,1	0,8
Chile	8,7	6,9	6,8	3,1	-1,1
Colombia	4,7	2,1	3,4	0,5	-5,2
Ecuador	3,4	2,3	3,9	1,0	-7,3
México	1,4	5,4	6,8	5,0	3,6
Paraguay	3,2	1,1	2,4	-0,6	0,5
Perú	5,5	2,3	8,6	0,1	3,8
Uruguay	3,7	5,0	5,0	4,6	-3,4
Venezuela	3,4	-0,4	6,6	-0,2	-7,2
África	1,3	5,2	3,0	3,0	2,7
<i>de la cual:</i>					
Argelia	0,1	3,8	1,1	5,1	3,4
Camerún	-1,9	5,0	5,1	5,0	4,4
Côte d'Ivoire	1,9	6,8	6,0	4,5	4,3
Egipto	3,4	4,3	5,0	5,3	6,0
Ghana	4,3	3,5	4,2	4,6	5,5
Kenya	1,6	4,1	2,1	2,1	1,8
Mozambique	3,3	7,1	11,3	12,0	9,7
Nigeria	2,4	6,4	3,1	1,9	1,1
Sudáfrica	0,8	4,2	2,5	0,6	1,2
Uganda	7,0	7,8	4,5	5,4	7,8
Zimbabwe	0,6	8,7	3,7	2,5	0,5
Asia	6,1	6,8	5,9	0,9	5,1
Nuevas economías industrializadas	6,9	6,2	5,8	-2,6	7,5
Hong Kong, China	5,3	4,5	5,0	-5,1	2,9
República de Corea	7,4	6,8	5,0	-6,7	10,7
Singapur	8,6	7,5	8,4	0,4	5,4
Provincia china de Taiwán	6,4	5,7	6,8	4,7	5,5
ASEAN-4	7,0	7,4	3,1	-9,6	2,8
Filipinas	7,1	8,0	4,5	-13,2	0,2
Indonesia	8,7	10,0	7,5	-7,5	5,4
Malasia	2,2	5,8	5,2	-0,5	3,2
Tailandia	8,6	5,9	-1,8	-10,4	4,2
ASEAN-4 más República de Corea	7,2	7,1	4,0	-8,2	6,5
Asia meridional	4,5	6,5	5,1	4,5	6,0
Bangladesh	4,4	5,1	5,3	4,7	4,3
India	4,5	7,1	5,8	4,7	6,8
Nepal	5,2	4,0	1,9	4,0	5,0
Pakistán	4,8	5,0	1,2	3,3	3,1
Sri Lanka	5,4	3,8	6,4	4,7	4,0
Asia occidental	1,3	4,4	5,5	2,6	0,0
China	12,0	9,6	8,8	7,8	7,1

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

^a Promedio anual.

^b Estimación.

y los bancos brasileños habían estado esperando el ajuste del tipo de cambio, las salidas de capital después de que se suspendiera la vinculación de la moneda no fueron sustanciales. Las continuas ventas a extranjeros con motivo de las privatizaciones, así como el retorno del optimismo por causa de la mayor competitividad y de una política económica menos dura, produjeron una recuperación de las entradas de IED. La moneda se estabilizó y los tipos de interés se redujeron de manera constante, facilitando una acusada reducción del déficit fiscal y una mejora del servicio de la deuda exterior. Frente a unas previsiones generales de una contracción del orden del 4%, en 1999 la economía logró crecer alrededor del 1%. El crecimiento anualizado del primer trimestre del año 2000 fue superior al 3%, registrando la producción de manufacturas un incremento de casi el 8% respecto del mismo trimestre del año anterior. La balanza comercial siguió siendo deficitaria; los ingresos de exportación disminuyeron 7,5%, mientras que las importaciones se contrajeron casi 15%.

En contraste con el Brasil, que ha tenido unos resultados mejores que los previstos después del colapso de la moneda, el crecimiento de la Argentina ha quedado por debajo de las expectativas después de defender con éxito su vinculación con el dólar. Además de la pronunciada reducción de las exportaciones al Brasil como consecuencia del ajuste monetario, la Argentina se vio afectada de modo adverso por las elevadas tasas de interés reales necesarias para respaldar el tipo de cambio, y por los bajos precios del grano. Asimismo, la caída de los precios internos redujo el ingreso público, lo que obligó a recortar el gasto y a disminuir los sueldos del sector público para cumplir los objetivos fiscales convenidos con el FMI. Los salarios medios bajaron en la industria casi 4% en el cuarto trimestre de 1999 en comparación con un año antes, y la caída de los precios al consumo prosiguió, con una reducción del 1% en mayo de 2000 respecto de un año antes. Así, la Argentina está afrontando una deflación de precios a gran escala, e intenta reducir costos y gastos a la par, creando más riesgos de desaceleración. Si bien las condiciones se estabilizaron hasta cierto punto en el cuarto trimestre de 1999, las expectativas de crecimiento, que oscilaban entre 2,6 y 4,0% (véase el cuadro 2.4 infra), pueden no materializarse en el año 2000, ya que el único elemento que contribuye claramente a que crezca la economía son las exportaciones netas. La economía se vería afectada si en los Estados Unidos prosiguieran las alzas de los tipos de interés o la fortaleza del dólar, lo que requeriría otro ajuste a la baja de precios y salarios,

que es el mecanismo normal de corrección en países que funcionan en régimen de junta monetaria.

Para América Latina en su conjunto, el déficit comercial mejoró de manera apreciable en 1999 por causa sobre todo de una contracción de las importaciones, que redundó en una pronunciada reducción del déficit por cuenta corriente desde 87.500 millones de dólares (4,5% del PIB) en 1998 a 56.500 millones (3,2%). La disminución de las entradas de capital (que se describen en el capítulo III) y la mayor repatriación de beneficios se combinaron para producir una acusada minoración de la transferencia neta de recursos. Sólo contados países, en particular los de Centroamérica, atrajeron más capital. En razón del declive de las entradas totales, muchos países tuvieron que recurrir a las reservas internacionales y a un endeudamiento compensatorio. El Brasil, en cambio, reembolsó parte de la deuda oficial contraída durante la crisis monetaria. México, por otra parte, ha estado acumulando muchas reservas como cobertura contra posibles perturbaciones financieras después de sus próximas elecciones generales.

Para el año 2000, las perspectivas de América Latina dependen mucho de cómo evolucione el medio económico exterior y de cuánto se recurra a la política monetaria y fiscal para apoyar la demanda interna. Si la producción y el comercio mundiales siguen mejorando, el mercado estadounidense se mantiene boyante y los tipos de interés continúan estables, el crecimiento de la región en su conjunto puede llegar al 4%. Aunque la recuperación será general, también resultará desigual en vista de los diversos factores específicos a cada país. La reanimación en países como Colombia, Ecuador, Guatemala, Perú y Venezuela es probable que se vea obstada por los problemas de sus frágiles sectores financieros.

2. *Asia*

En el Asia en desarrollo en su conjunto, con exclusión de China, se registró un acusado cambio a mejor en 1999, con un crecimiento del orden del 4,4%, frente a la ligera contracción del año anterior. Sin embargo, el vigor de la actividad económica y el calendario de la recuperación variaron mucho entre unos países y otros. Mientras el crecimiento se paró en el Asia occidental, se aceleró algo en el Asia meridional. En cambio, en el Asia oriental, tanto en las nuevas economías industrializadas (NEI) como en ASEAN-4, hubo

una fuerte recuperación después de la profunda recesión de 1998.

La actividad económica en el Asia occidental se estancó en 1999 a pesar del alza tan grande de los precios del petróleo. Si bien el desempeño mejoró algo en varios países importadores de petróleo, como Israel y Jordania, el crecimiento siguió débil en la Arabia Saudita y Kuwait como consecuencia de la menor producción de crudos. En Turquía se registró una gran contracción por causa del terremoto de agosto y los efectos derivados de la crisis financiera de la Federación de Rusia.

Las perspectivas de la región siguen estando dominadas por lo que ocurra en el mercado del petróleo y por lo que avance el proceso de paz en el Oriente Medio. Como el marasmo económico de Turquía parece haber tocado fondo, se espera que la producción agregada del Asia occidental se recupere mucho en el año 2000, cuando las consecuencias del acusado incremento de los precios y de los ingresos del petróleo se filtren hacia más consumo e inversión en los países exportadores de petróleo. En aquellos del Consejo de Cooperación del Golfo⁷, el desempleo sigue siendo alto. Como el petróleo continúa representando en casi todos los países de la región alrededor del 40% del PIB y más del 80% del ingreso público, tales países siguen siendo muy vulnerables a las fluctuaciones de los precios de los crudos. Los países importadores de petróleo también se ven afectados por las consecuencias sobre el nivel de las donaciones y las remesas de trabajadores. La falta de progresos notables en el proceso de paz del Oriente Medio, junto con las sanciones económicas al Iraq, sigue desalentando el comercio intrarregional, la inversión y el turismo, impidiendo así una recuperación vigorosa y sostenida.

El desempeño económico de los países del Asia oriental de 1999 arrojó resultados contrapuestos. El mayor crecimiento del PIB de la subregión, desde el 4,5% de 1998 a 6,0%, es sobre todo un reflejo de la fortaleza de la economía de la India, mientras que en Bangladesh y el Pakistán se registró una suave desaceleración (cuadro 2.2). Esa diversidad de resultados es imputable a diferencias en varios factores, como condiciones climáticas y políticas, o también a la política económica y los problemas estructurales. Por lo general, las condiciones externas fueron relativamente favorables, y tanto en el caso de la India como del Pakistán los efectos negativos de las sanciones económicas aplicadas por los ensayos nucleares no se dejaron sentir mucho. En el Pakistán, tales

sanciones se anularon en parte en enero de 1999 y las instituciones financieras internacionales reanudaron consiguientemente su asistencia.

La aceleración del crecimiento en la India se explica por la industria y los servicios, donde unos progresos más rápidos compensaron con creces el notable descenso del crecimiento de la agricultura a menos de 1%, desde el 7,2% del año anterior, como consecuencia de un monzón errático en algunas zonas y de los serios daños causados por un ciclón que golpeó la costa de Orissa en octubre de 1999. En el Pakistán, la continua inestabilidad política, graves problemas de balanza de pagos y desequilibrios macroeconómicos condujeron a una desaceleración moderada en 1999. El crecimiento también se vio frenado en Bangladesh, donde las manufacturas se vieron muy perjudicadas por las inundaciones del primer semestre de 1999 y por la inestabilidad política, así como en Sri Lanka, por causa de una menor producción industrial. En casi todos los países de la subregión, sobre todo en la India y Sri Lanka, los desequilibrios fiscales siguieron siendo un motivo de preocupación. Con todo, se espera que el impulso del crecimiento prosiga en el año 2000, con modestas mejoras en algunos países.

Las economías del Asia oriental que padecieron una grave recesión en 1998 como consecuencia de la crisis financiera registraron una recuperación espectacular en 1999. En el primer semestre de ese año se hizo patente una reanimación y el impulso ha proseguido en el 2000. Como se examina con mayor detalle en el capítulo IV, la recuperación se inició por el cambio de signo de las políticas monetarias y fiscales restrictivas, lo que luego se vio reforzado por una recuperación de las exportaciones que puso fin al proceso de contracción grande de las importaciones y de recurso a las existencias. El alto grado de integración regional que había sido uno de los principales factores responsables del contagio y del pobre desempeño de las exportaciones sirvió para producir una mejora apreciable de estas últimas en 1999⁸. Las exportaciones se vieron también ayudadas por depreciaciones monetarias, así como por la boyante situación del mercado estadounidense. De particular importancia para Filipinas, Malasia, la Provincia china de Taiwán, Singapur y Tailandia fue el incremento de la demanda mundial de productos electrónicos asociada a la rápida y sostenida expansión del sector de TI en los países desarrollados, como también la respuesta al riesgo del efecto 2000 ya señalada en la introducción a este capítulo.

La combinación de políticas expansivas y de unas exportaciones mayores ayudó a aumentar las tasas de utilización de capacidad, estabilizó el desempleo y entrañó una recuperación del consumo interno que se reflejó en más importaciones hacia el final del período. Tal como se describe en el capítulo III, hubo un incremento de las entradas de capital privado en la región, principalmente en forma de IED, que se vio en parte impulsada por la venta a extranjeros de compañías con problemas financieros.

El PIB agregado de las cuatro NEI aumentó fuertemente en 1999, a razón del 7,5%, frente a la contracción del año anterior (cuadro 2.2). Sin embargo, el desempeño varió bastante. Después de un pronunciado declive en 1998, el crecimiento de la República de Corea fue de más del 10%, la tasa más alta desde 1988. La recuperación en Hong Kong (China) fue mucho menos espectacular. El cambio de tendencia, que también entrañó una reanimación de los mercados locales de activos, se inició en el segundo trimestre de 1999, después de seis trimestres consecutivos de descenso, y se vio reforzado por las mejores condiciones en las economías vecinas. El crecimiento de Singapur fue más vigoroso, después del práctico estancamiento de 1998, por causa sobre todo de la fuerte demanda externa de productos relacionados con la TCI, pero el sector de las manufacturas distintas de los productos electrónicos también se desempeñó bien.

En contraste con casi todas las demás economías de la región, la Provincia china de Taiwán sufrió relativamente poco con las perturbaciones financieras del Asia oriental, gracias a su devaluación previa y a unas grandes reservas de divisas. Con todo, el crecimiento de la producción descendió a un mínimo en 15 años de 4,7% en 1998. En 1999 se produjo una modesta reactivación, pero la capacidad productiva y la infraestructura física padecieron mucho con el terremoto de septiembre de 1999⁹. La reconstrucción de las estructuras dañadas puede brindar un gran estímulo a la actividad económica.

Las economías de ASEAN-4 crecieron todas ellas en 1999 después del descenso de la producción en 1998, que varió desde un 1% en Filipinas hasta tanto como un 13% en Indonesia. Filipinas logró evitar una recesión profunda gracias a unas exportaciones vigorosas como consecuencia de sus vínculos comerciales más estrechos con el mercado de los Estados Unidos. Tras unos comienzos inicialmente tenues a principios de 1999, la recuperación de la subregión se volvió más rápida y con una base más amplia de lo previsto (cuadro 2.2).

Cabe esperar que el crecimiento del Asia en desarrollo en el año 2000 resulte más equilibrado entre unos países y otros que en 1999, con una tasa que se frenará hasta un 7 u 8% en la República de Corea, mientras se espera que la recuperación de ASEAN-4 cobre fuerza: el crecimiento de Malasia, que alcanzó cifras de dos dígitos en los primeros meses del 2000, tendrá que moderarse para prevenir un retorno a las condiciones de penuria laboral experimentadas antes de la crisis. Existen riesgos considerables de desaceleración en Indonesia; Hong Kong (China) se verá afectado por la próxima adhesión de China a la OMC, pero los efectos inmediatos son inciertos.

La economía de China siguió desempeñándose relativamente bien en 1999, con un crecimiento superior al 7% gracias en parte a la recuperación de otras economías del Asia oriental y en parte también gracias a diversos paquetes de medidas fiscales. Esa tasa bastante elevada resultó sin embargo menguada para las pautas chinas; fue la más baja del pasado decenio, representando el séptimo declive sucesivo desde el máximo de 14,2% en 1992. Asimismo, la economía se caracteriza por una deflación de precios, un exceso de producción y también un exceso de capacidad. La continua baja de precios desde mediados de 1997, juntamente con la apreciación de otras monedas de la región, ha ayudado a que cambie de signo la apreciación real del renminbi y estimulado las exportaciones, que también se han beneficiado de los recortes en los impuestos a la exportación.

Enfrentado con el desafío de contrarrestar las fuerzas deflacionarias a corto plazo generadas por las reformas estructurales, el Gobierno chino ha seguido desde mediados de 1998 suavizando la política monetaria y fiscal, y ha aplicado toda una serie de medidas, tales como un cuantioso gasto en infraestructura y recortes en los tipos de interés, para impulsar la demanda interior. No obstante, el impacto sobre el gasto de los consumidores y la inversión distinta de la que hace el Gobierno central ha sido mínimo. La confianza de los consumidores sigue siendo baja, por causa sobre todo de la inseguridad de los empleos y los ingresos como consecuencia del paro creciente y la reestructuración de las empresas estatales (EE). La tasa anualizada de expansión de la inversión fija disminuyó en 1999 desde el 15% en mayo a valores negativos en septiembre, en comparación con unos incrementos de más del 40% en 1992-1995.

Aunque la economía china no padeció un contagio directo de la crisis asiática, el colapso de los mercados de capital de la región tuvo

repercusiones desfavorables sobre las entradas de capital. El total de la IED que se dirigió a China se estancó en 1998 y disminuyó 11% en 1999. Los esfuerzos desplegados desde principios de 1998 para reestructurar o privatizar las EE tropezaron con dificultades cuando la tasa de desempleo urbano saltó a niveles política y socialmente inaceptables (7 a 8%), y las autoridades se vieron obligadas a dejar que la estabilidad social primara sobre la reforma. No obstante, esta última, en lo que atañe a las empresas estatales, sigue siendo uno de los principales objetivos de la política económica.

En la búsqueda de fuentes nuevas de crecimiento económico, se está prestando más atención al interior menos desarrollado del país, un cambio que ya se hizo patente en el plan quinquenal de 1991-1995. En enero del año 2000, el Consejo de Estado estableció una comisión interministerial para el desarrollo de las regiones occidentales, con la misión de trazar estrategias a largo plazo que sirviesen de guía para el crecimiento económico de las provincias occidentales de China en los próximos 15 años. El desarrollo de la región occidental también constituyó un punto importante del programa de la novena Asamblea Popular Nacional de marzo de 2000, y el 70% de la inversión fija total del presupuesto para este año se ha asignado a mejorar la infraestructura de esas regiones.

Aparte de dar un impulso inmediato al crecimiento económico, el poner el acento en una nueva frontera del desarrollo permite a las autoridades chinas abordar las disparidades cada vez más llamativas entre el ingreso de las zonas costeras y el del interior. El PIB per cápita en la costa es más del doble que el de cualquier provincia del interior, donde habitan los dos tercios de la población china. Asimismo, un mayor desarrollo económico de las regiones occidentales ayudará a la larga a reducir la pobreza y las tensiones étnicas, como también protegerá el medio y reducirá la presión demográfica sobre la costa. La parte occidental, sin embargo, no es una entidad homogénea. Algunas zonas están más desarrolladas que otras por disponer de recursos naturales más ricos o de inversiones en industria pesada relacionada con la defensa. Es probable que las provincias sin litoral tales como Gansu y Ningxia sigan atrapadas en la pobreza durante algún tiempo.

Aunque la baja de precios parece haber tocado fondo, no es probable que el gobierno invierta su política fiscal expansiva. Los estímulos tributarios y las mayores exportaciones deberían

hacer que el crecimiento del PIB fuera del orden del 7 al 8% en el año 2000. Se espera que la próxima entrada de China en la OMC proporcione un impulso muy oportuno al crecimiento económico al ayudar a que se incrementen las exportaciones y al atraer IED nueva, pero también puede entrañar bastantes costos de ajuste, al menos a corto plazo. El efecto preciso de la adhesión es difícil de predecir y dependerá, entre otras cosas, de cómo se interpreten y apliquen los acuerdos con otras partes.

3. África

El crecimiento de la producción de África en 1999 fue ligeramente inferior al 3,0% logrado en los dos años anteriores, corriendo apenas parejas con el incremento de la población (cuadro 2.2). El pobre desempeño económico de la región en el último trienio, después de una mejora relativamente fuerte en 1996, parece indicar que las condiciones internas y externas no se aproximan en ningún sitio a las que se necesitan para producir el tan esperado despegue hacia un crecimiento rápido y sostenido, particularmente en el África subsahariana.

El África tanto oriental como septentrional creció en 1999 a tasas medias bastante superiores a las de otras subregiones. En el África central, septentrional y occidental el crecimiento bajó con respecto a 1998, pero subió en el África oriental y meridional¹⁰. Los continuos conflictos armados y los desórdenes internos han menoscabado seriamente el desempeño económico de varios países, sobre todo en la región de los Grandes Lagos del África central, y, como en el caso del conflicto fronterizo entre Etiopía y Eritrea, contribuyeron a los malos resultados registrados en países vecinos. Del mismo modo, las diferentes condiciones climáticas han influido mucho en los desiguales logros económicos de las subregiones. La vulnerabilidad a tales condiciones se ha hecho una vez más patente con los efectos de las recientes inundaciones en el África meridional provocadas por dos tormentas tropicales de febrero de 2000, que afectaron a países como Botswana, Madagascar, Mozambique, Namibia, Zambia y Zimbabwe y causaron pérdidas de vidas en número apreciable, el desplazamiento de poblaciones y muchos daños en cosechas e infraestructura.

El desempeño económico del África central, que representa alrededor del 6% del PIB del continente, depende mucho de los precios mundiales del petróleo y de otros productos

primarios, como café, cacao, madera y cobre. El crecimiento tanto del Camerún como de Rwanda fue inferior en 1999 al de 1998, sin perjuicio de ser bastante superior al promedio general de la región. Los deprimidos precios del café compensaron las ventajas de unos precios más altos del petróleo en el caso del Camerún, y de los mejores resultados de la agricultura y los servicios, debidos sobre todo a la IED procedente de Sudáfrica y a las aportaciones de ayuda, en el caso de Rwanda. Los precios de esos productos seguirán influyendo mucho en el crecimiento del año 2000.

En el África oriental, que representa del orden del 7% de la producción del continente, algunos países se han visto afectados de modo adverso por conflictos armados. El desempeño en Kenya ha sido decepcionante en los últimos años por causa del deterioro de la infraestructura, el aumento de la intranquilidad laboral y la pérdida de la confianza de los inversores. En cambio, el crecimiento se aceleró mucho en Uganda, en parte gracias a la atenuación de la deuda oficial, una mayor IED y una recuperación de la agricultura. A pesar de la incertidumbre que acompaña a su dependencia de la agricultura de secano, se espera que el África oriental crezca a un ritmo moderado en los próximos años.

El crecimiento económico del África septentrional, que representa el 39% de toda la producción del continente, se vio afectado desfavorablemente por conflictos internos e inestabilidad política en el decenio de 1990, pero las perspectivas han mejorado en los últimos años. El crecimiento aumentó de manera moderada en Egipto en 1999 por causa sobre todo de unos resultados muy buenos en agricultura (la producción de trigo se duplicó con creces) y por los mayores precios del petróleo, pero disminuyó mucho en Argelia cuando el mal tiempo redujo el producto agrario. Tal fue el caso también de Marruecos y Túnez. Las condiciones climáticas, junto con los precios del petróleo, seguirán siendo factores determinantes en esos países.

El pobre desempeño del África meridional en los últimos años es un reflejo de la situación en Sudáfrica, a la que corresponde el 85% de lo que produce la subregión. Si bien la economía de este país se ha visto perjudicada por el contagio financiero de la crisis asiática y los bajos precios de los productos primarios, especialmente del oro, su principal exportación, el declive de la actividad económica parece haber tocado fondo en 1999. El crecimiento de Mozambique, una de las economías que registra los progresos más rápidos de todo el mundo, se frenó en 1999, aunque a pesar de las

devastadoras inundaciones es probable que llegue a ser del 5% este año.

Los conflictos armados y la inestabilidad política han afectado también a varios países del África occidental, que representa el 13% de la producción del continente. Las economías de la zona CFA han seguido desempeñándose bien a pesar de la gran devaluación del franco CFA en 1994. El descenso del euro frente al dólar ha aumentado también su competitividad en un momento en que los precios de algunas de sus exportaciones principales, especialmente cacao, café, algodón, oro y algunos metales, bajaron. La mejora de las economías CFA en 1999 se vio más que compensada por la desaceleración de otros países del África occidental, por causa sobre todo de los menores precios de algunas de sus principales exportaciones, en particular cacao, madera y caucho natural. El crecimiento en Nigeria, con mucho la mayor economía de la subregión y muy dependiente del petróleo (que representa más del 96% de los ingresos de exportación y el 80% del ingreso público), ha seguido disminuyendo después del máximo registrado en 1996. El descenso se debió a la menor producción de petróleo a raíz de la reducción de los cupos de la OPEP y a los desórdenes habidos en las regiones productoras de crudos, aunque los efectos adversos se vieron mitigados hasta cierto punto por unos precios más altos y un crecimiento más rápido de los sectores distintos del petróleo.

Un factor importante de las diferencias en los resultados económicos de los países africanos es la evolución tan dispar de los precios de los productos básicos, ya que las exportaciones de éstos por los diversos países varían¹¹. La fortaleza de los precios de productos industriales tales como petróleo y cobre, en comparación con los continuos precios bajos de bebidas, con un pronunciado descenso especialmente en los del cacao y el café, influyó mucho en el desempeño económico relativo de esos países. Concretamente, mientras los países exportadores de petróleo han salido ganando con las alzas de los precios de los crudos (ingresos de exportación y recaudación fiscal mayores), su impacto adverso sobre la balanza de pagos y la inflación ha sido grande en los países importadores de petróleo.

Las perspectivas económicas a corto plazo dependen de los precios del petróleo y de otros productos básicos; por su parte, los países CFA también se verán afectados por la evolución del euro frente al dólar. El crecimiento podrá aumentar moderadamente en el año 2000 si los precios del

petróleo se mantienen en niveles relativamente altos y los de otros productos mejoran. Aun así, es probable que buena parte del mismo se concentre en el África septentrional. También podrá acelerarse en el África meridional después de los endeble resultados de 1998 y principios de 1999.

En casi todas las economías del África subsahariana, el crecimiento a más largo plazo se ve restringido por un ahorro y una inversión reducidos y por la insuficiencia de divisas. En este sentido, las entradas de capital oficial pueden desempeñar un papel crucial al inducir un crecimiento más rápido y sostenido y al acabar reduciendo con el tiempo la dependencia de la región respecto de la asistencia. Según estimaciones de la secretaría de la UNCTAD, si el crecimiento del África subsahariana pudiera elevarse a alrededor del 6% anual y mantenerse a ese ritmo durante al menos un decenio, mediante una gran inyección de ayuda acompañada de políticas económicas internas apropiadas, la necesidad de financiación oficial disminuiría gradualmente conforme se materializaran otras fuentes de financiación. En primer lugar, un ingreso que aumentara con rapidez permitiría que el ahorro interno creciera más aprisa que la producción, cerrando así la brecha en ese particular. En segundo término, un crecimiento

sostenido atraería capital privado, que sustituiría a la financiación oficial¹².

Claramente, el alivio de la deuda puede influir en este proceso. A este respecto, se han realizado algunos progresos en los últimos años en el contexto de la iniciativa sobre los países pobres muy endeudados (PPME), entre los que cabe señalar los siguientes: modificación del marco en el que se aplica, con el fin de reducir los objetivos de sostenibilidad de la deuda, permitiendo así a más países quedar habilitados para recibir asistencia; introducción de un mayor alivio provisional, una vez que los países queden habilitados; y posibilidad de completar el proceso PPME con mayor rapidez para los países que apliquen grandes reformas y programas de reducción de la pobreza. El número total de países PPME que se espera resulten habilitados a tenor de la iniciativa ampliada ha pasado de 29 a 36, de los que 30 se encuentran en el África subsahariana. No obstante, incluso si la ampliación de la iniciativa se aplica en su totalidad y sin dilación, su impacto será limitado. Muchos países africanos no pueden atender a sus obligaciones del servicio de la deuda exterior, y en su caso el alivio de la deuda simplemente será un reconocimiento oficial de una situación que ya existe y pondrá fin a la acumulación de atrasos que es improbable se paguen alguna vez.

D. Economías en transición¹³

El PIB conjunto de las economías en transición aumentó 2,4% en 1999, con la tasa más elevada del decenio de los noventa. La cifra global, sin embargo, oculta un grado de volatilidad poco común durante el año, así como variaciones considerables entre los países. La producción creció inesperadamente en torno a un 3% global en la Comunidad de Estados Independientes (CEI), en comparación con el 1,4% de Europa oriental, mientras que los Estados bálticos se hundieron en una profunda recesión (cuadro 2.3).

El crecimiento económico se frenó mucho en prácticamente todas las economías en transición a comienzos de 1999 como consecuencia en buena parte de los efectos de las crisis financieras del Asia oriental y Rusia, agravados en algunos casos por el conflicto de Kosovo y una desaceleración de la demanda de importaciones por parte de Europa occidental. La crisis rusa tuvo graves

consecuencias, en particular para las economías bálticas, donde se tradujo en una gran disminución de las exportaciones a la Federación de Rusia y en un severo deterioro de la producción y el empleo. No obstante, la desaparición de estos y otros factores en el segundo semestre de 1999 condujo a una pronunciada mejora en Europa central y a una más moderada en los Estados bálticos. La recuperación de las exportaciones a la UE fue importante, en especial para Europa central, pero en los Estados bálticos no fue suficiente para compensar las pérdidas habidas en los mercados de la CEI. Con más del 4%, el crecimiento de Eslovenia, Hungría y Polonia fue bastante más rápido que el 2,4% de promedio de las economías en transición, gracias en buena parte a una fuerte demanda interna. La mayor sorpresa de 1999 fue la recuperación de la Federación de Rusia, donde el PIB creció más del 3%, en contraste con la disminución prevista de 2,5%, merced al acusado

Cuadro 2.3

ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN: ALGUNOS INDICADORES ECONÓMICOS, 1997-1999

Región/país	PIB			Precios de consumo			Balanza por cuenta corriente		
	Variación respecto del año anterior ^a			Variación respecto del año anterior ^a					
	(Porcentaje)			(Porcentaje)			(Porcentaje del PIB)		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999 ^b
Europa oriental	2,1	1,8	1,4	..	..	..	-4,3	-4,6	-5,5
<i>de la cual:</i>									
Bulgaria	-7,0	3,5	2,6	578,7	0,9	6,2	4,2	-0,5	-5,5
Croacia	6,8	2,5	-0,3	4,0	5,6	4,6	-11,5	-7,1	-7,2
República Checa	-1,0	-2,2	-0,2	9,9	6,7	2,5	-6,1	-2,4	-2,0
Hungria	4,6	4,9	4,5	18,4	10,4	11,3	-2,1	-4,9	-4,3
Polonia	6,9	4,8	4,1	13,2	8,5	9,9	-3,0	-4,4	-7,5
Rumania	-6,1	-5,4	-3,2	151,7	40,7	54,9	-6,1	-7,2	-3,8
Eslovaquia	6,5	4,4	1,9	6,5	5,5	14,4	-10,0	-10,1	-5,7
Eslovenia	4,6	3,9	4,9	8,8	6,6	8,1	0,2	-	-3,0
Estados bálticos	8,4	4,5	-1,7	..	..	..	-9,5	-11,1	-9,6
Estonia	10,6	4,0	-1,4	12,3	6,8	3,9	-12,2	-9,2	-4,9
Letonia	8,6	3,9	0,1	7,0	2,8	3,3	-6,1	-11,1	-12,1
Lituania	7,3	5,1	-3,0	8,5	2,4	0,3	-10,2	-12,1	-10,3
CEI 1,1	-3,0	2,9	..	..	..	-0,4	-1,4	6,7	
<i>de la cual:</i>									
Belarús	11,4	8,4	3,4	63,4	181,6	251,3	-5,9	-7,5	-0,4
Federación de Rusia	0,9	-4,9	3,2	11,0	84,5	36,7	0,9	0,7	11,2
Ucrania	-3,0	-1,7	-0,4	10,1	20,0	19,2	-2,7	-3,1	3,3

Fuente: CEPE, Economic Survey of Europe 2000, N° 1, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.00.II.E.12, Nueva York y Ginebra, 2000, cuadros 3.1.1 y 3.1.2.

^a En el caso de los precios de consumo, variación de diciembre a diciembre.

^b Todo el año para Europa oriental y los Estados bálticos; enero a septiembre para la CEI. La balanza por cuenta corriente de los Estados bálticos se basa en extrapolaciones de las tendencias registradas de enero a septiembre.

incremento de los precios del petróleo y la devaluación del rublo.

En 1999 también se registró en las economías en transición una mayor inflación. El proceso de constante desinflación que se había producido durante varios años se vio interrumpido. En casi todas las economías las subidas de los precios fueron mayores que en 1998, especialmente en los países miembros de la CEI que se vieron afectados por la devaluación del rublo. El principal responsable de la mayor inflación en muchas otras economías fue la pronunciada alza del precio mundial de los crudos de petróleo, juntamente con la apreciación del dólar.

Una demanda exterior relativamente débil fue una de las principales causas de los malos resultados comerciales de muchos países en 1999.

Para las economías en transición en su conjunto, las exportaciones disminuyeron tanto en volumen como en valor, pero el declive de las importaciones fue aún mayor (véase el cuadro 3.1 infra). En Europa oriental, el valor del comercio total (importaciones más exportaciones) disminuyó por vez primera desde 1991. La contracción del comercio también se hizo patente en casi todos los países de la CEI, y resultó particularmente grande en los Estados bálticos.

Los profundos recortes de las importaciones reflejaron las grandes limitaciones en las balanzas de pagos producidas por la reducción de las entradas de capital. Varios países tuvieron dificultades para obtener financiación internacional. Las entradas netas en Europa oriental y los Estados bálticos quedaron por debajo del nivel de 1998, y hubo un mayor incremento de

las salidas de capital de la Federación de Rusia. Esas mayores restricciones de la balanza de pagos obligaron a reducir la demanda interior y las importaciones en varias economías, en particular en los países de la CEI (distintos de la Federación de Rusia). Las balanzas por cuenta corriente mejoraron por lo general, con la excepción de Bulgaria y Polonia.

Como consecuencia del conflicto de Kosovo, la atención de la comunidad internacional se ha dirigido a las medidas necesarias para la regeneración económica de un grupo específico de siete economías de la Europa sudoriental¹⁴, con miras también a reforzar las perspectivas tanto de paz como de estabilidad política de la zona. Hay países que se han quedado muy a la zaga en el proceso de transición y se han visto muy afectados por el conflicto de Kosovo y sus secuelas. A pesar de un modesto crecimiento en Bulgaria y en la ex República Yugoslava de Macedonia, la producción del grupo en su conjunto se contrajo casi 3% en 1999.

En su mayor parte, los problemas económicos de la Europa sudoriental son fundamentalmente los propios del subdesarrollo, a pesar del hecho de que varios de sus indicadores, como la educación, estén más cerca de Europa occidental que de las naciones consideradas tradicionalmente en desarrollo. En algunos de esos países (Albania, Bulgaria, Rumania), la herencia del sistema de economía dirigida sigue vigente mucho más que en otras partes. La situación macroeconómica continúa siendo en general sumamente frágil. Si bien la inflación ha logrado reducirse, los déficit por cuenta corriente han sido grandes y persistentes, traducándose en una rápida acumulación de deuda exterior. Con un 17%, el

desempleo es muy superior al de Europa central. La inversión interior sigue débil y la inversión extranjera no se ve atraída por la región en cuantía apreciable.

Habida cuenta de la magnitud de los problemas que afrontan los gobiernos de esos siete países, la probabilidad de crisis sigue siendo alta, particularmente al no haber una asistencia exterior sostenida y bien encauzada. Los esfuerzos internacionales ahora son grandes, pero cada vez se hace más patente que adolecen de muchas de las mismas deficiencias que padecen los programas de asistencia a casi todas las demás economías en transición desde 1989, como la diferencia tan grande entre compromisos y desembolsos reales de la ayuda, y la mala coordinación entre los 29 países y las organizaciones internacionales con arreglo al Pacto de Estabilidad.

Para el 2000, las perspectivas de las economías en transición han mejorado por lo general considerablemente desde comienzos de año. Tanto las condiciones internas como el medio exterior son más favorables. Se espera que el crecimiento sea por término medio del orden del 3%, con tasas que varían entre alrededor de un 4% en Europa oriental, un 3% en los Estados bálticos y un 2% o más en los países de la CEI (a tenor de la evolución de la Federación de Rusia). Como consecuencia de una mejora desde cotas muy bajas, los gobiernos de bastantes economías en transición de la Europa sudoriental están esperando tasas de crecimiento relativamente altas en el año 2000. La actual recuperación de la Federación de Rusia es frágil, pero la previsión oficial del crecimiento en el 2000 ahora se ha aumentado desde alrededor de 2,0% a más de 4,0%.

E. Perspectivas y previsiones

Si bien las perspectivas de la economía mundial se han ido volviendo cada vez más optimistas desde finales de 1999, el riesgo de que los desequilibrios globales creen otra perturbación financiera también ha aumentado. Unos resultados en 1999 mejores que los esperados, en particular en los Estados Unidos, el Asia oriental y el Brasil, han hecho revisar al alza las previsiones a corto plazo del crecimiento de todas las grandes regiones económicas. Esta tendencia se ha visto robustecida al seguir cobrando fuerza la economía mundial conforme la expansión de la demanda y la producción se extendía más y más. No obstante, las

percepciones de esos hechos varían mucho entre las diversas organizaciones internacionales y otras instituciones. Como puede verse en el cuadro 2.4, las previsiones del crecimiento de la producción mundial en el año 2000 oscilan entre 3,5 y 4,3%, en comparación con sólo un 2,7% logrado en 1999 (cuadro 2.1). También hay diferencias apreciables en la previsión de las tasas de crecimiento de las diferentes regiones. Por ejemplo, existe mucha incertidumbre sobre la desaceleración generalmente esperada de la economía de los Estados Unidos y la recuperación del Japón y Europa, mientras que en el mundo en desarrollo se

Cuadro 2.4

PREVISIONES DE DIVERSAS INSTITUCIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL AÑO 2000, POR REGIONES Y PARA ALGUNOS PAÍSES

(Variación porcentual respecto de 1999^a)

	Banco Mundial	OCDE	NU/LINK	JP Morgan	FMI
Mundo	4,2	3,5	4,3	3,5	4,1
Países industrializados	3,4	3,2 ^b	4,0 ^b	3,0	3,7 ^b
Estados Unidos	4,4	3,8	4,9	4,1	4,9
Japón	0,9	1,2	1,7	0,9	1,6
Unión Europea	3,2	.	3,4	3,1	3,8 ^c
Alemania	2,8	.	2,9	2,5	3,5
Francia	3,5	.	3,7	3,6	4,0
Italia	2,7	.	2,9	2,6	3,5
Reino Unido	3,0	.	2,9	3,3	3,4
Economías en transición	2,6	2,5	.	3,0	5,4 ^d
Federación de Rusia	1,5	.	4,0	2,5	6,5
Países en desarrollo	5,4	5,0	.	5,2	.
África	4,4	.	.	4,4	.
Asia	6,2	6,4	.	6,2 ^e	6,6 ^f
Nuevas economías industrializadas	6,6	5,5	.	.	.
Hong Kong, China	6,0	.	5,2	4,9	6,5
República de Corea	7,0	.	8,5	8,2	8,0
Singapur	5,9	.	.	6,7	5,0
Provincia china de Taiwán	6,2	.	.	6,4	7,0
ASEAN-4	4,0	.	.	.	5,1 ^g
Indonesia	3,0	.	3,0	4,3	4,0
Malasia	6,0	.	6,2	7,2	6,5
Filipinas	4,5	.	3,5	4,1	4,5
Tailandia	4,5	.	5,5	4,8	6,0
ASEAN-4 más República de Corea	.	5,7	.	.	.
Asia meridional	.	5,9	.	.	.
China	7,0	.	7,7	7,5	7,0
América Latina	4,0	3,6	.	3,7	4,3
Argentina	3,4	.	2,6	2,8	4,0
Brasil	4,0	.	3,2	3,6	3,7
México	4,5	.	4,8	4,8	5,5

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril de 2000; Banco Mundial, Global Development Finance, abril de 2000; OCDE, OECD Economic Outlook, junio de 2000; NU/LINK, Pre-LINK meeting forecast (abril de 2000); y JP Morgan, World Financial Markets, Nueva York, 14 de abril de 2000.

^a Basada en ponderaciones en términos de la paridad del poder de compra en el caso del FMI, el Banco Mundial y la OCDE, y en términos de los tipos de cambio del mercado en el de NU/LINK y JP Morgan.

^b Incluidos también México y la República de Corea.

^c Los 11 países de la UEM.

^d Bulgaria, Federación de Rusia, Grecia, Hungría, Polonia, República Checa y Turquía.

^e Asia meridional y oriental.

^f China, Filipinas, Hong Kong (China), India, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur y Tailandia.

^g Incluido también Singapur.

plantean cuestiones sobre la sostenibilidad de la rápida expansión de la República de Corea y la probabilidad de una reanimación en la Argentina.

Hay ya algunas indicaciones claras que sugieren que la economía estadounidense está comenzando a frenar desde comienzos de año su rápido ritmo de crecimiento, mientras que el vigor de la actividad económica en Europa parece irse ampliando pero sin mucha fuerza. Esto ha hecho que algunos analistas empiecen a reducir sus previsiones optimistas sobre esos países. La recuperación de casi todas las economías en desarrollo del Asia oriental ha sido más fuerte de lo esperado, aunque se advierten señales de desaceleración. Esta última, en China, parece haber tocado fondo, pero las autoridades del país siguen considerando necesarios los estímulos. En América Latina, si bien la reactivación sigue su curso, la situación de la Argentina se mantiene frágil, la crisis financiera del Ecuador no está resuelta, y la sostenibilidad de la recuperación del Brasil dependerá de manera crucial de las condiciones de los mercados mundiales.

Así, a pesar del desempeño mucho mejor de la economía mundial en 1999 y principios del 2000, hay mucha incertidumbre sobre las perspectivas a corto plazo, con muchos desafíos pendientes. Por diversas razones, la reciente subida tan pronunciada del precio del petróleo no ha

tenido un impacto comparable al de los choques petroleros del decenio de 1970, y es poco probable que surta efectos parecidos, salvo que vaya seguida de incrementos mucho mayores. Al menos de momento, la deflación mundial ha sustituido a la inflación como motivo de preocupación, y el cambio de la política monetaria en casi todos los principales países actuará como un freno más del crecimiento continuado. La inestabilidad cambiaria y la financiera son siempre unas amenazas potenciales cuando hay grandes desequilibrios globales. Una acusada apreciación del yen o la falta de progresos en las reformas estructurales, por ejemplo, podrían obstar la incipiente recuperación del Japón. La reanimación de los mercados emergentes puede verse afectada desfavorablemente por la subida de los tipos de interés internacionales si la economía de los Estados Unidos se mantiene demasiado fuerte, o por unas menores corrientes financieras en el caso de un desplome del dólar o de una crisis mundial de liquidez. Casi todas las previsiones de una expansión mundial ininterrumpida se basan en la hipótesis "áurea" de que la economía de los Estados Unidos no se recalientará ni se enfriará demasiado, permitiendo que Europa y el Japón crezcan y apoyen una recuperación sostenida en América Latina y Asia. A la hora de aquilatar las previsiones de un crecimiento mundial acelerado, conviene recordar que las situaciones doradas son sólo propias de cuentos de hadas.

NOTAS

1. Las cifras ofrecidas por distintas empresas y las estimaciones nacionales no son comparables, ya que el gasto en sustitución del soporte físico o hardware, por ejemplo, no siempre se incluye. Entre las estimaciones de más de 600.000 millones de dólares hechas por el Grupo Gartner figuran los 675.000 millones de Software Productivity Research y los 1,2 billones de Cap Gemini.
2. Véase el TDR 1998, primera parte, anexo al cap. III.
3. James Fallows, *New York Times*, "Week in Review", 13 de febrero de 2000, pág. 3.
4. Shinobu Nakagawa, "Why Has Japan's Household Savings Rate Remained High even during the 1990s?", *Bank of Japan Monthly Bulletin*, abril de 1999, pág. ii.
5. Véase el análisis del TDR 1999 que expresaba escepticismo sobre la sostenibilidad de la expansión en 1999.
6. Véase *Crédit Suisse First Boston, Euro-11 Weekly: The best is not yet to come*, 19 de mayo de 2000.
7. Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.
8. Para un análisis de esta interdependencia regional, véanse el TDR 1996, segunda parte, caps. I y II; y el TDR 1993, segunda parte, cap. IV, y anexo 3.
9. Por ejemplo, las pérdidas de producción debidas a la interrupción del suministro de energía eléctrica a los fabricantes de microchips en el parque industrial de alta tecnología de la ciudad de Hsin-Chu se estimaron en 320 millones de dólares.
10. Las subregiones a que se hace referencia en esta subsección son las que define el Banco Africano de Desarrollo: 1) África central (Burundi, Camerún, Chad, Congo, Gabón, Guinea Ecuatorial, República Centroafricana, República Democrática del Congo, Rwanda y Santo Tomé y

Príncipe); 2) África oriental (Comoras, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Kenya, Madagascar, Mauricio, República Unida de Tanzania, Seychelles, Somalia y Uganda); 3) África septentrional (Argelia, Egipto, Jamahiriya Árabe Libia, Marruecos, Mauritania, Sudán y Túnez); 4) África meridional (Angola, Botswana, Lesotho, Malawi, Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Swazilandia, Zambia y Zimbabwe), y 5) África occidental (países CFA: Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo; países distintos de los de la zona CFA: Cabo Verde, Ghana, Guinea, Gambia, Nigeria, Liberia y Sierra Leona).

11. El petróleo en crudo representa más del 95% de los ingresos totales de exportación de Angola, Gabón, Guinea Ecuatorial y Nigeria, y es asimismo importante en Camerún, Congo y Côte d'Ivoire. Sudáfrica es el mayor productor mundial de oro, pero éste también ocupa un lugar importante en las exportaciones de Ghana, Guinea, Malí, Zimbabwe, y (cada vez más) en la República Unida de Tanzania. La Côte d'Ivoire es el mayor productor mundial de cacao, que también reviste importancia en Ghana. Mientras este producto es

el principal cultivo de exportación en el África occidental, el té predomina en las exportaciones de muchos países del África oriental y meridional. Después de Kenya, los mayores exportadores de té africanos son Malawi, la República Unida de Tanzania, Rwanda, Uganda y Zimbabwe. El café es importante en el África tanto oriental como occidental. La Côte d'Ivoire, Etiopía y Uganda son los tres mayores productores de café de la región, pero Burundi, Camerún, Kenya, Madagascar, la República Democrática del Congo, la República Unida de Tanzania, Rwanda y Togo son también exportadores apreciables.

12. *Capital Flows and Growth in Africa* (UNCTAD/GDS/MDPB/7), Nueva York y Ginebra, 2000.
13. Esta subsección está basada en Comisión Económica para Europa, *Economic Survey of Europe 2000*, N° 1, Nueva York y Ginebra, 2000 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.00.II.E.12).
14. Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania y Yugoslavia.

MERCADOS INTERNACIONALES

A. Acontecimientos recientes en el comercio exterior

La profunda recesión y la rápida recuperación de los mercados emergentes, junto con los diversos movimientos de los precios de los productos básicos, incluido el petróleo, han acarreado grandes cambios en el comercio internacional de los últimos años, así como en la relación de intercambio de dichos productos. El declive tan difundido de la actividad económica en 1997-1998 se vio acompañado de una acentuada desaceleración del crecimiento en volumen del comercio mundial y, por causa de los precios más bajos, de un descenso absoluto de su valor. La reducción del comercio se hizo patente en 1998 en mayor o menor grado en todas las regiones en desarrollo y en las economías en transición, pero fue especialmente grande en el caso de las exportaciones africanas y las importaciones asiáticas.

La reanimación del comercio mundial en 1999 a raíz de la recuperación económica del Asia oriental siguió una pauta similar. La mejora fue más evidente en valor que en volumen en razón de la dispar evolución registrada en 1998 y 1999 por los precios de los bienes y servicios que participan en el comercio internacional. Con la importante excepción de las economías en transición, se produjo un cambio pronunciado en todas las regiones, particularmente en términos de valor, cuando los precios dejaron de bajar y se nivelaron. Al igual que en 1998, el Japón experimentó cambios muy grandes tanto en sus exportaciones como en sus importaciones, que aumentaron mucho respecto del año anterior. Al mismo tiempo, el retorno a la estabilidad financiera y las mejores perspectivas de crecimiento de las economías asiáticas golpeadas por la crisis condujeron a una modesta recuperación de los precios de algunos productos distintos del petróleo que revisten interés para los países en desarrollo.

Para el año 2000 se prevé una moderada aceleración del crecimiento en volumen del

comercio mundial, gracias sobre todo a una expansión algo más rápida de las economías de la UE y a la recuperación de América Latina y las economías en transición. No obstante, las perspectivas dependen muchísimo de cómo discurran el ritmo y las pautas de la generación de demanda, especialmente en los países industriales, así como de la evolución de los tipos de cambio y, por ende, de las corrientes internacionales de capital. Si bien, tal como se señaló antes, las perspectivas a corto plazo de la demanda han mejorado, existe un serio riesgo de desaceleración por desequilibrios tanto reales como financieros de la economía mundial, lo que podría provocar cambios muy grandes de las corrientes comerciales, las paridades cambiarias y la competitividad, y suscitar reacciones proteccionistas.

1. Tendencias de importaciones y exportaciones

El volumen de las importaciones mundiales creció alrededor del 5% en 1999, con una modesta mejora respecto de 1998, cuando se frenó mucho al traducirse los efectos combinados de las crisis financieras de los mercados emergentes en recortes masivos de las importaciones del Asia oriental, América Latina y las economías en transición (cuadro 3.1). El incremento de 1999 se debió sobre todo a una recuperación de los países en desarrollo y también a un crecimiento sostenido en los países desarrollados, aunque a una tasa relativamente inferior a la del año anterior; las importaciones de las economías en transición se redujeron en volumen un 10%.

En los países desarrollados, la economía de los Estados Unidos mantuvo por tercer año consecutivo un crecimiento de dos dígitos de los volúmenes importados. También hubo un incremento en el Japón después de un declive en

Cuadro 3.1

**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES POR GRANDES REGIONES
Y AGRUPACIONES ECONÓMICAS, 1996-1999**
(Variación porcentual respecto del año anterior)

	Valor de las exportaciones				Volumen de las exportaciones			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Mundo ^a	5,3	3,5	-1,6	3,5	6,1	10,7	4,7	3,9
Países desarrollados de economía de mercado	2,9	2,0	0,7	1,7	4,9	10,0	4,3	4,3
<i>de las cuales:</i>								
Japón	-7,3	2,4	-7,8	8,0	1,0	12,0	-1,5	2,0
Estados Unidos	6,9	10,2	-0,9	1,8	6,3	11,9	2,3	3,2
Unión Europea	3,4	-0,5	3,8	-0,5	5,5	9,5	6,0	3,5
Economías en transición	33,9	4,1	-4,6	-1,5	6,5	10,5	5,0	-3,0
Países en desarrollo	7,9	6,9	-6,9	8,3	6,9	12,4	5,6	5,3
<i>de las cuales:</i>								
África	14,8	1,9	-15,5	8,0	8,9	6,5	-1,2	3,3
América Latina	12,2	10,2	-1,2	6,0	11,0	11,5	7,5	7,0
Asia	4,5	6,7	-5,1	6,7	5,4	12,5	3,8	7,2
<i>de la cual:</i>								
Nuevas economías industrializadas ^b	4,3	3,5	-7,5	5,2	9,1	11,6	3,8	5,9
ASEAN-4 ^c	5,7	5,0	-3,9	9,9	4,8	12,1	11,0	11,2
China	1,5	21,0	0,6	6,0	-0,8	20,5	3,7	8,3
Pro memoria:								
ASEAN-4 más República de Corea	4,9	5,0	-3,5	9,5	10,9	17,7	13,7	11,2

	Valor de las importaciones				Volumen de las importaciones			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Mundo ^a	5,8	3,5	-0,8	4,0	6,9	10,0	4,5	5,3
Países desarrollados de economía de mercado	3,9	2,2	3,3	4,8	5,3	9,3	8,0	6,5
<i>de las cuales:</i>								
Japón	4,0	-3,0	-17,2	11,0	5,5	1,5	-5,5	9,5
Estados Unidos	6,6	9,4	4,9	12,4	5,6	12,1	11,7	11,5
Unión Europea	2,8	-0,5	6,3	1,0	5,0	8,5	8,5	4,0
Economías en transición	48,0	6,5	-1,8	-13,0	16,0	13,5	5,0	-10,0
Países en desarrollo	6,0	6,1	-10,3	4,3	6,4	10,8	-3,8	4,2
<i>de las cuales:</i>								
África	-1,1	5,5	1,2	0,5	1,0	9,7	5,3	0,3
América Latina	11,8	18,5	4,8	-4,0	8,5	22,5	8,5	-2,0
Asia	5,1	2,2	-17,3	9,0	5,5	6,7	-9,7	7,3
<i>de las cuales:</i>								
Nuevas economías industrializadas ^b	4,4	3,4	-19,5	7,6	6,6	7,4	-10,0	6,9
ASEAN-4 ^c	4,8	-2,5	-27,9	7,8	2,0	5,0	-22,7	9,8
China	5,1	2,5	-1,5	18,0	7,5	5,5	2,3	13,1
Pro memoria:								
ASEAN-4 más República de Corea	7,3	-3,0	-30,9	15,4	6,3	3,5	-22,0	18,1

Fuente: Comunicado de prensa 175 de la OMC, 6 de abril de 2000, cuadros II.2 y II.3; cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos de la OMC.

^a Para la (creciente) discrepancia estadística entre importaciones y exportaciones mundiales, véase la nota 1 del texto.

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

^c Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

1998. En cambio, en la UE se registró una desaceleración apreciable. En el mundo en desarrollo los resultados fueron también contrapuestos. En América Latina, el volumen de las importaciones se contrajo después de una expansión relativamente rápida el año anterior. En África se estancó, tras un crecimiento moderado en 1998. En el Asia en desarrollo, sin embargo, hubo un pronunciado cambio a mejor, desde una contracción de casi 10% en 1998 a un incremento del orden del 7%, debido en buena parte a la recuperación tan notable del Asia oriental.

Por causa de discrepancias estadísticas, el aumento del comercio mundial en 1999 no se tradujo en igual medida en el volumen de las exportaciones¹. A decir verdad, y a diferencia de las importaciones, se estima que el volumen de las exportaciones mundiales aumentó menos que en 1998. La desaceleración se explica por una contracción de las exportaciones de las economías en transición, así como por un crecimiento algo más lento de las exportaciones de los países en desarrollo. En los países desarrollados en su conjunto, la tasa de crecimiento del volumen exportado se mantuvo al nivel del año anterior. La pronunciada mejora en el Japón, juntamente con la ininterrumpida expansión de los Estados Unidos, compensó la desaceleración en la UE. En las regiones en desarrollo, hubo un notable incremento en África y Asia, en contraste con una moderada desaceleración en América Latina.

El valor en dólares tanto de las importaciones como de las exportaciones mundiales aumentó en 1999 después de contraerse el año anterior. El aumento contó con una base amplia, con la excepción de las economías en transición, donde tanto importaciones como exportaciones disminuyeron. En los Estados Unidos se registró un incremento relativamente rápido del valor de las importaciones y una mejora acusada en el caso del Japón y del Asia en desarrollo. Los ingresos de exportación aumentaron en todas las grandes regiones económicas, excepto en la UE y las economías en transición.

El diferencial del crecimiento del volumen del comercio y de su valor obedece a cambios en los valores unitarios. Tanto las importaciones como las exportaciones mundiales registraron aumentos más pequeños en 1999 en términos de valor que en términos de volumen, en razón de la baja de los precios. Sin embargo, la discrepancia entre las cifras de ambos valores resultó mucho menor en 1999 que en 1998, lo que parece indicar que la tendencia a la baja de los precios mundiales se ha

moderado. Tanto en los Estados Unidos como en el Japón, el crecimiento del valor de las importaciones fue superior al crecimiento del volumen, reflejando en parte el impacto del alza de los precios del petróleo. En la UE, sin embargo, los datos muestran un descenso de los valores unitarios de las importaciones a pesar del declive del euro, el incremento de los precios del petróleo y la preocupación del BCE por sus consecuencias inflacionarias. En los países en desarrollo en su conjunto, los cambios de los valores unitarios de sus importaciones fueron por lo general pequeños. Sin embargo, mientras Asia, y en menor medida África, vieron subir los precios de sus importaciones, en América Latina bajaron.

Si bien los precios de las exportaciones parecen haber aumentado en los países desarrollados en general, hubo considerables disparidades entre las regiones. Los valores unitarios de las exportaciones japonesas en términos de dólares muestran un incremento sustancial, reflejando en parte la apreciación del yen. En cambio, los valores unitarios de las exportaciones de los Estados Unidos, y aún más de la UE, disminuyeron. El incremento de los valores unitarios de las exportaciones de los países en desarrollo se explica sobre todo por las repercusiones de las grandes alzas de los precios del petróleo, especialmente en el caso de África; en Asia y América Latina los valores unitarios de las exportaciones descendieron.

El cuadro 3.2 indica los cambios desde 1997 en valores unitarios, volumen y valor de las exportaciones e importaciones de algunos países en desarrollo de Asia y América Latina, junto con los correspondientes cambios en la relación de intercambio². Después de una gran contracción en 1998, ya señalada, el volumen de las importaciones aumentó mucho en el Asia oriental en 1999, excepto en Indonesia y Hong Kong (China). La mejora en ASEAN-4, las NEI y China fue especialmente notable. En los países afectados por la crisis tomados en su conjunto (ASEAN-4 y la República de Corea), el volumen de las importaciones aumentó 18% en 1999 después de disminuir más del 20% en 1998. Todos estos países lograron elevar el volumen de sus exportaciones en 1998. Sin embargo, con la excepción de Filipinas, sus ingresos de exportación bajaron por causa de la caída de los precios. En 1999, en cambio, el crecimiento de las exportaciones en volumen se aceleró en todos los países, excepto en Indonesia y Filipinas, y, unido ello a unos precios de exportación más favorables, arrojó incrementos sustanciales de los ingresos de

Cuadro 3.2

COMERCIO EXTERIOR Y RELACIÓN DE INTERCAMBIO DE ALGUNAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO, 1998 Y 1999

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Economía	Exportaciones						Importaciones						Relación de intercambio		
	Volumen		Valor unitario		Valor		Volumen		Valor unitario		Valor		1997	1998	1999
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999			
Asia															
Hong Kong, China	-4,3	2,6	-2,9	-2,6	-7,1	-0,1	-7,1	-1,2	-5,8	-1,5	-12,4	-2,7	-0,8	3,0	-1,1
República de Corea	16,9	11,3	-16,9	-2,1	-2,8	9,0	-21,0	29,3	-18,4	-0,7	-35,5	28,3	-11,3	1,8	-1,4
Singapur	-0,7	3,5	-11,4	0,8	-12,1	4,3	-12,7	2,0	-12,3	7,2	-23,4	9,4	0,4	0,9	-6,0
Provincia china de Taiwán	1,1	3,3	-9,7	6,5	-8,7	10,1	4,1	1,2	-11,5	4,6	-7,9	5,8	0,9	2,0	1,9
Indonesia	17,2	-1,7	-22,0	1,0	-8,6	-0,7	-30,8	-11,7	-5,2	-1,0	-34,4	-12,5	1,6	-17,7	2,0
Malasia	3,9	20,0	-10,4	-3,9	-6,9	15,3	-21,2	14,4	-6,3	-1,8	-26,2	12,3	-0,2	-4,4	-2,1
Filipinas	24,8	18,7	-5,3	0,1	18,2	18,8	-13,9	3,5	-5,3	0,1	-18,4	3,6	0,0	0,0	0,0
Tailandia	7,9	9,8	-12,1	-2,3	-5,1	7,3	-25,7	24,4	-8,0	-5,4	-31,6	17,6	-1,5	-4,4	3,3
India	-0,5	12,0	-3,4	-3,0	-3,9	8,7	12,2	0,2	-8,0	4,1	3,2	4,3	-3,6	5,0	-6,8
China	3,7	8,3	-3,0	-2,1	0,6	6,0	2,3	13,1	-3,7	4,5	-1,5	18,2	3,3	0,7	-6,3
América Latina ^a															
Argentina	9,9	-5,0	-9,0	-8,0	0,0	-12,6	8,1	-14,4	-4,6	-5,0	3,1	-18,6	0,4	-4,6	-3,2
Brasil	4,6	2,9	-8,0	-10,0	-3,8	-7,5	2,7	-13,0	-6,0	-2,0	-3,5	-14,7	5,7	-2,1	-8,2
Chile	8,0	11,3	-17,6	-7,0	-11,1	3,6	-0,2	-13,0	-4,6	-2,5	-4,7	-15,3	3,8	-13,6	-4,5
Colombia	7,1	6,3	-12,0	2,4	-5,8	9,0	-0,7	-28,0	-4,5	-2,5	-5,2	-29,8	9,8	-8,0	5,1
Ecuador	-5,5	0,4	-15,5	2,0	-20,1	2,4	17,2	-50,6	-5,0	-2,5	11,4	-51,8	2,1	-11,0	4,5
México	10,8	13,1	-4,0	2,5	6,4	16,0	16,0	14,2	-1,6	-1,5	14,1	12,6	-0,8	-2,5	4,0
Perú	1,3	17,2	-17,1	-10,0	-16,0	5,6	0,4	-17,4	-4,6	-1,0	-4,1	-18,2	6,9	-13,1	-9,1
Venezuela	1,4	-5,7	-27,1	24,0	-26,0	16,9	9,5	-11,7	-1,5	-2,5	7,8	-14,0	-3,1	-25,9	27,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en estadísticas de la OMC y fuentes nacionales.

^a Las cifras de 1999 son provisionales y están basadas en CEPAL, Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 1999, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.99.II.G.58, Santiago de Chile, 1999, cuadros A-8, A-9 y A-10.

Cuadro 3.3

COMERCIO INTRAASIÁTICO, 1996-1998

Subgrupo regional ^a	Año	Exportaciones				Importaciones			
		Valor (miles de millones de dólares)	Cambio porcentual	Porcentaje de las		Valor (miles de millones de dólares)	Cambio porcentual	Porcentaje de las	
				Exportaciones del Grupo	Exportaciones mundiales			Exportaciones del Grupo	Exportaciones mundiales
Asia-8	1996	198,7	6,1	33,0	4,0	180,6	6,1	22,2	3,5
	1997	205,8	3,6	32,9	4,0	184,2	2,0	22,3	3,4
	1998	175,3	-14,8	30,0	3,5	148,4	-19,5	23,0	2,8
Asia-9	1996	280,2	4,5	37,2	5,7	323,5	6,6	34,0	6,2
	1997	305,7	9,1	37,8	5,9	339,4	4,9	35,0	6,3
	1998	263,3	-13,9	34,3	5,2	293,8	-13,4	37,4	5,5
Asia-10	1996	563,1	1,0	48,4	11,4	641,2	2,7	49,3	12,3
	1997	582,9	3,5	47,4	11,3	646,2	0,8	49,4	11,9
	1998	484,3	-16,9	41,9	9,5	538,3	-16,7	50,5	10,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, con la base de datos resumidos de las Naciones Unidas sobre el comercio de productos básicos (COMTRADE).

^a Asia-8: las cuatro NEI (Hong Kong, China; Provincia china de Taiwán; República de Corea y Singapur) y ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia); Asia-9: Asia-8 más China; Asia 10: Asia-9 más Japón.

exportación. En los últimos tres años la relación de intercambio se ha mantenido estable o ha ido a peor en casi todos los países asiáticos que figuran en el cuadro 3.2. Indonesia padeció las mayores pérdidas de esa relación, seguida de la República de Corea, Malasia e India.

Aunque las exportaciones de América Latina en su conjunto aumentaron entre el 6 y el 7% en 1999, este resultado se debió principalmente a México, donde el incremento fue del orden del 16% en valor y del 13% en volumen. En realidad, los ingresos de exportación del resto de la región fueron inferiores a los del año anterior. El fracaso de casi todos los países latinoamericanos en conseguir mayores ingresos de exportación, a pesar de las ganancias de competitividad producidas por la devaluación monetaria, es imputable en parte a unos débiles mercados mundiales de productos básicos, puesto que la región sigue siendo una gran exportadora de esos productos, y en parte al colapso del comercio intrarregional en alrededor del 25% durante los primeros nueve meses de 1999, después de su primera contracción en 12 años en 1998. El declive del valor unitario de las exportaciones o bien compensó con creces el incremento en volumen (por ejemplo, en el Brasil y Guatemala) o bien se vio acompañado de una disminución del volumen de las exportaciones (verbigracia en Argentina, Bolivia, Honduras, Panamá, Paraguay y Uruguay). El descenso de los ingresos de exportación se explica mayormente porque el valor global de las importaciones de

mercancías de América Latina disminuyó en 1999 por primera vez en 15 años, a pesar de un incremento sustancial en México.

2. El comercio intrarregional en el Asia oriental

El comercio desempeñó en el Asia oriental un papel importante en la aparición de una fragilidad exterior y en el desencadenamiento de la crisis financiera, como también en la recuperación posterior. Desde mediado el decenio de 1990 los menores precios de las exportaciones y el crecimiento más lento de los ingresos correspondientes se tradujeron en unos mayores déficit comerciales y contribuyeron a que los inversores perdieran confianza³. Los fuertes vínculos comerciales intrarregionales⁴ fueron un factor importante de contagio, en particular porque la estabilidad cambiaria constituía un ingrediente fundamental de la integración regional. No obstante, esa misma interdependencia ha actuado para reforzar los impulsos del crecimiento durante la actual recuperación. Si bien el vigoroso crecimiento de la economía de los Estados Unidos, el mercado de exportación más importante de la región, juntamente con una mayor competitividad producida por las devaluaciones monetarias, proporcionó un estímulo independiente a la exportación, los vínculos comerciales intrarregionales han servido para ampliar los impulsos del crecimiento mediante un efecto multiplicador.

Cuadro 3.4

**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPORTACIONES DE ALGUNOS PAÍSES
Y GRUPOS DE PAÍSES DE ASIA, 1995-1998**
(Porcentaje de las exportaciones totales)

Origen de las exportaciones		Destino de las exportaciones					
		Estados Unidos	Unión europea	Japón	NEI	ASEAN-4	China
Japón	1995	27,5	15,9	-	25,0	12,1	5,0
	1996	27,5	15,4	-	24,7	12,4	5,3
	1997	28,1	15,6	-	24,0	11,4	5,2
	1998	30,9	18,5	-	20,2	7,8	5,2
NEIs	1995	20,9	13,5	10,6	19,6	13,5	5,3
	1996	19,8	13,1	10,3	19,6	13,8	5,9
	1997	19,6	13,6	9,6	19,9	13,3	6,5
	1998	20,6	14,7	8,8	18,3	11,4	6,3
República de Corea	1995	19,5	13,0	13,6	17,0	7,9	7,3
	1996	16,9	11,9	12,2	16,6	9,3	8,8
	1997	16,0	12,4	10,8	16,3	9,4	10,0
	1998	17,4	13,8	9,2	14,0	7,3	9,0
ASEAN-4	1995	19,7	14,9	17,5	25,5	5,6	2,9
	1996	18,6	15,2	17,9	25,9	6,5	3,0
	1997	19,5	15,5	16,3	25,7	6,7	2,8
	1998	21,2	16,7	14,2	24,0	6,6	2,8
China	1995	16,6	12,9	19,1	33,1	3,7	-
	1996	17,7	13,1	20,4	31,1	3,4	-
	1997	17,9	13,1	17,4	33,2	3,6	-
	1998	20,7	15,3	16,1	28,7	3,0	-

Fuente: Véase el cuadro 3.3.

En el cuadro 3.3 figura el comercio intraasiático en 1996-1998 de tres agrupaciones sucesivas de países: "Asia-8", que comprende las cuatro NEI asiáticas y ASEAN-4; "Asia-9" (Asia-8 más China) y "Asia-10" (Asia-9 más el Japón). La importancia relativa de las exportaciones e importaciones intrarregionales de cada grupo se indica por su parte en las exportaciones e importaciones totales del grupo, así como por su parte en el correspondiente agregado mundial.

El comercio intrarregional representó en Asia-10 casi el 50% del comercio total del grupo y más del 12% de todo el comercio mundial antes de la crisis asiática. Las exportaciones y las importaciones intrarregionales disminuyeron ambas en alrededor del 17% en 1998 cuando la crisis se intensificó, y su parte en las exportaciones e importaciones mundiales totales disminuyó a cerca del 10%. En realidad, el colapso del comercio intraasiático fue en 1998 una de las causas principales del marasmo del comercio mundial⁵. Buena parte del declive se debió a la

contracción del valor en dólares de las importaciones y exportaciones japonesas, tal como ya se dijo. Sin embargo, el grupo que comprende sólo a los países en desarrollo y a China (Asia-9) también registró un menoscabo apreciable de las exportaciones e importaciones intrarregionales en 1998.

En el cuadro 3.4 se compara la distribución de las exportaciones de algunos países asiáticos y de agrupaciones de países entre varios destinos dentro y fuera de la región. Claramente, fuera de la región, los Estados Unidos son el mercado más importante para las exportaciones de los países del Asia oriental, incluidos tanto China como el Japón. La dependencia del mercado estadounidense es similar para las NEI, ASEAN-4 y China, pero algo mayor para el Japón. Antes de que se produjera la crisis, la importancia de los países en desarrollo del Asia oriental para las exportaciones japonesas era similar a la de los Estados Unidos y la UE sumados, mientras las NEI han sido siempre

bastante más importantes que la UE. En el caso de China, también, la importancia de las NEI supera a la del Japón, los Estados Unidos o la UE. En el caso de los países en desarrollo, las exportaciones intrarregionales son más importantes para las NEI que para ASEAN-4. Para las primeras, la parte que ocupan en sus exportaciones totales aquellas que se hacen dentro del grupo es casi la misma que la de sus exportaciones a los Estados Unidos, y apreciablemente mayor que la de sus exportaciones a la UE o a ASEAN-4. Para esta última, las NEI son más importantes como mercado de exportación que los Estados Unidos o la UE.

En todos los países del Asia oriental del cuadro 3.4, la parte de las exportaciones a destinos fuera de la región aumentó cuando se acentuó la crisis en 1998. Desde entonces, como ya se dijo, los ingresos totales de exportación de los países en desarrollo de la región (excepto China) disminuyeron, lo que refleja el pronunciado descenso del comercio intrarregional, superior al incremento absoluto de las exportaciones a los Estados Unidos o a Europa. Aunque no se dispone de cifras comparables para el período más reciente de recuperación, parece que el comercio intrarregional se ha estado reanimando tanto como el comercio con países de fuera de la región.

B. Los mercados de productos distintos del petróleo

En 1999, los mercados mundiales de productos primarios siguieron padeciendo los efectos derivados de la desaceleración económica del año anterior, que redujo la demanda y ejerció una presión a la baja sobre los precios de casi todos los productos. Hubo alguna recuperación de la demanda mundial, pero los precios de esos productos no lograron reanimarse mucho por causa de las cuantiosas existencias acumuladas. La tendencia a la baja de la mayoría de los precios se frenó a mediados de 1999 y desde entonces los precios han subido moderadamente. Con todo, tienen todavía que recobrase de la honda depresión registrada a raíz de las crisis asiática y brasileña, que duraron más de dos años y redundaron en un declive del índice de los precios de los productos básicos (con exclusión del petróleo crudo) de alrededor del 30%. La baja persistente y acelerada de los precios en 1998 y 1999 afectó a todos los grandes grupos de productos primarios, incluidos alimentos y bebidas tropicales, materias primas agrícolas, y minerales y metales. Las únicas excepciones son las semillas oleaginosas y los aceites vegetales, cuyos precios, que habían aumentado el 7% en 1998, no disminuyeron mucho en 1999 (cuadro 3.5).

El pronunciado descenso general de los precios de los productos distintos del petróleo tanto en 1998 como en 1999 refleja una combinación de demanda morosa y oferta pujante en casi todos los mercados. También traduce la continuación de los efectos de las devaluaciones monetarias de grandes exportadores e importadores de productos, muy principalmente el Brasil y la Federación de Rusia. Las grandes devaluaciones del Brasil redundaron en un acusado incremento de las exportaciones de azúcar y café, mientras que la devaluación del

rublo ruso redujo la demanda de casi todas las importaciones. La disminución de la demanda mundial de muchos productos distintos del petróleo se debió sobre todo a la desaceleración económica tan grande experimentada por casi todos los países del Asia oriental. Al mismo tiempo, los adelantos tecnológicos han fomentado la productividad y reducido los costos de producción en muchos casos, conduciendo a una oferta excesiva en los mercados de productos. Asimismo, las nuevas aplicaciones de ingeniería genética y biotecnología en agricultura, unidas a condiciones climáticas favorables, han dado como resultado una producción bastante mayor de casi todos los productos agrarios.

No obstante la mejora de la economía global, que impulsó la demanda en el segundo semestre de 1999, los precios de los productos primarios distintos del petróleo durante el año en su conjunto quedaron en promedio bastante por debajo del nivel de 1998. Su descenso, superior al 14%, fue el mayor desde 1982 (más del 21%) y empujó al índice de los productos distintos del petróleo a su nivel mínimo desde 1985. La caída fue general en todos los productos, pero el desplome de los precios del azúcar y el cacao en un 30 y un 32%, respectivamente, resultó particularmente agudo. Los del café y el algodón bajaron más del 20%, los del trigo, el arroz y el caucho más del 10%, y los del té, el maíz, los plátanos, el tabaco, la madera tropical y los minerales más del 5%.

Con los mínimos cíclicos ya superados en casi todos los productos, las perspectivas del año en curso son de alguna reanimación de los precios, especialmente de las materias industriales y los metales, aun cuando se espera que los precios de

Cuadro 3.5

PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS, 1996-2000
(Variación porcentual respecto del año anterior)

Grupo de productos	1996	1997	1998	1999	Abril 2000 ^a
Todos los productos^b	-4,2	0,0	-13,0	-14,2	-1,0
Alimentos y bebidas tropicales	2,1	2,8	-14,3	-18,3	-1,0
<i>Bebidas tropicales</i>	-15,2	33,3	-17,3	-20,9	-16,2
Café	-19,1	54,7	-28,5	-23,2	-24,0
Cacao	1,2	11,2	3,7	-32,1	-0,8
Té ^c	...	35,1	4,3	-7,0	9,1
<i>Alimentos</i>	6,8	-3,5	-13,8	-18,1	3,5
Azúcar	-9,9	-4,9	-21,2	-30,0	0,2
Carne de vacuno	-6,4	4,0	-7,0	6,1	1,3
Maíz	25,0	-25,3	-13,4	-5,5	7,6
Trigo	16,2	-22,6	-19,9	-10,9	4,7
Arroz	5,0	-10,7	1,3	-18,6	-6,1
Plátanos	7,5	4,3	-3,1	-9,9	24,3
Aceites vegetales y semillas oleaginosas-	4,2	-0,9	7,1	-23,3	0,0
Materias primas agropecuarias	-9,9	-10,3	-10,8	-10,3	1,0
Cueros y pieles	-23,7	-19,8	-22,7	-27,6	-0,9
Algodón	-14,8	-8,9	-8,3	-22,9	36,7
Tabaco	15,6	15,6	-5,5	-7,0	-3,4
Caucho	-11,9	-28,3	-29,8	-12,6	7,8
Maderas tropicales en rollo	-20,1	-5,5	-1,2	-7,2	-6,4
Minerales y materiales	-12,1	0,0	-16,0	-1,8	-0,8
Aluminio	-16,6	6,2	-15,1	0,3	-6,3
Fosfato mineral	8,6	7,9	2,4	4,6	0,0
Mineral de hierro	6,0	1,1	2,8	-9,2	2,6
Estaño	-0,8	-8,4	-1,9	-2,5	-5,9
Cobre	-21,8	-0,8	-27,3	-4,9	-4,9
Niquel	-8,8	-7,6	-33,2	29,8	20,3
Mineral de tungsteno	-17,9	-9,3	-6,4	-9,3	2,3
Plomo	22,7	-19,4	-15,3	-5,0	-12,1
Zinc	-0,6	28,4	-22,2	5,1	-4,7

Fuente: UNCTAD, Boletín mensual de precios de productos básicos, varios números.

- ^a Variación desde diciembre de 1999.
^b Excluido el petróleo crudo.
^c Nueva serie, con datos a partir de 1996.

los alimentos sigan bajos. En abril de 2000, los precios medios de los productos primarios distintos del petróleo eran solo 1% inferiores a los de diciembre de 1999. Sin embargo, hubo variaciones entre los productos. Por ejemplo, los precios del algodón, los plátanos y el mineral de tungsteno aumentaron alrededor de 37, 24 y 20%, respectivamente, durante esos cuatro meses, pero los del café y el plomo disminuyeron 24 y 12%, respectivamente. Las variaciones de los precios de los productos agrícolas, que reflejan cambios en el nivel de las existencias, han sido muy pronun-

ciadas y se espera que prosigan durante el resto del año. En conjunto, se prevé que los precios de los alimentos y las bebidas tropicales sigan deprimidos al continuar superando la producción a la demanda en el caso del café, el azúcar y las semillas oleaginosas. No obstante, se espera que los precios de algunas materias primas agrícolas y de minerales y metales sigan subiendo, como consecuencia del renovado crecimiento económico de Asia y la fuerte demanda de viviendas en los Estados Unidos.

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

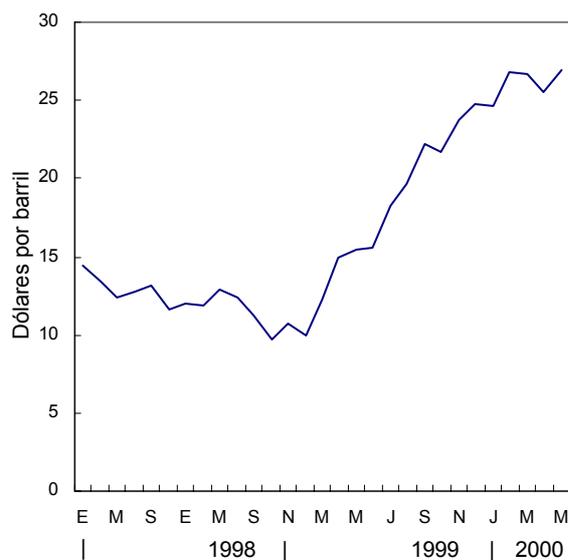
1. Precios, producción y demanda

El rasgo principal del mercado del petróleo en 1999 fue el pronunciado aumento de los precios de petróleo crudo hasta niveles inesperadamente altos (gráfico 3.1). Después de bajar casi continuamente en todo el año 1998 y quedar por debajo de 10 dólares el barril a principios de 1999, los precios de los crudos⁶ subieron de manera constante a lo largo del año, con lo que los precios fueron en promedio de 17,5 dólares el barril para el año en su conjunto. El incremento resulta más notable cuando el precio a principios de 1999 (10,5 dólares) se compara con el de finales de año (25 dólares). Del incremento de las exportaciones mundiales de bienes correspondió a la subida de los precios del petróleo en 1999 alrededor de 75.000 millones de dólares (cerca del 40%).

Gráfico 3.1

PROMEDIOS MENSUALES DE LOS PRECIOS AL CONTADO DE LOS PETRÓLEOS CRUDOS DE LA OPEP^a, ENERO DE 1998 A MAYO DE 2000

(Miles de millones de dólares).



Fuente: OPEP.

^a Precios medios al contado de una cesta de siete petróleos crudos de la OPEP.

Los precios del petróleo subieron mucho después de que la OPEP y los productores que no pertenecen a ella (Federación de Rusia, México, Noruega y Omán) decidieran de consuno reducir la producción en 2,1 millones de barriles por día (bpd) a partir del 1° de abril de 1999. Esos recortes de la producción, además de los convenidos por la OPEP en 1998, supusieron una reducción global de 4,7 millones de bpd, esto es, del 6% de la oferta mundial de petróleo. Coincidieron con una mayor demanda de petróleo por causa de la recuperación económica de Asia, una de las fuentes mundiales más importantes de incremento de la demanda antes de 1998. También se produjeron en un momento de continuo y vigoroso crecimiento de la economía de los Estados Unidos y cuando la oferta de los productores que no son miembros de la OPEP estaba aumentando con mucha menos rapidez que la demanda. La combinación de todos esos factores ha hecho que las existencias mundiales de petróleo disminuyan a un nivel muy bajo.

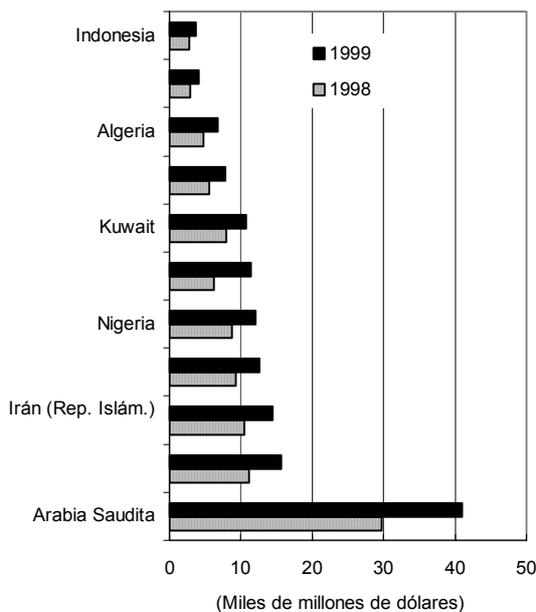
El rasgo más notable de lo acordado fue no tanto el nivel de los recortes anunciados como el compromiso inusualmente firme sobre cupos de producción, cuyo cumplimiento ha sido por término medio del orden del 85%⁷. A diferencia de años anteriores, y a pesar de las mejores condiciones del mercado, los miembros de la OPEP han resistido a la tentación de producir más en una situación de mayor demanda y precios más altos. El motivo de este nivel insólitamente elevado de cumplimiento fue un perturbador y doloroso episodio anterior de precios e ingresos muy bajos. Durante unos 15 meses, desde enero de 1998 a marzo de 1999, los países exportadores de petróleo vieron cómo se reducían en un tercio sus ingresos en ese particular, hasta alcanzar su nivel más bajo desde 1972, a pesar de un pronunciado incremento del volumen exportado. Muchos de ellos sufrieron grandemente, ya que su infraestructura, industria y servicios sociales padecieron las consecuencias de severos recortes presupuestarios.

A raíz de la decisión de la OPEP de septiembre de 1999 de mantener la oferta limitada hasta marzo de 2000, los precios siguieron subiendo, cifrándose en 27 dólares el barril en febrero, antes de bajar algo en anticipación de que

se decidiera autorizar algunos incrementos de producción en la reunión de la OPEP prevista para finales de marzo. En ella, la OPEP convino en elevar la producción en 1,45 millones de bpd, a partir del 1° de abril de 2000. Posteriormente, México, Noruega y la República Islámica del Irán anunciaron un incremento adicional de su producción agregada de alrededor de 0,5 millones de bpd. En esa misma reunión, los miembros de la OPEP suscribieron oficiosamente un plan de variación de la producción encaminada a prevenir que los precios del petróleo se salieran de la gama comprendida entre 22 y 28 dólares el barril, aumentando la producción si los precios subían más de 28 y reduciéndola si quedaban por debajo de 22. Después de la reunión los precios bajaron temporalmente y luego volvieron a subir a alrededor de 27 dólares el barril en mayo de 2000. El dictamen de los mercados era que la mayor producción no bastaba para reponer suficientemente las existencias y mantener los precios en niveles más moderados. También ayudó al alza de precios la preocupación por la disponibilidad de gasolina reformulada en los Estados Unidos al empezar los desplazamientos por carretera de la época estival.

Gráfico 3.2

INGRESOS POR LA EXPORTACIÓN DE PETRÓLEO DE PRODUCTORES DE LA OPEP EN 1998 Y 1999



Fuente: 1998: OPEP; 1999: estimaciones de la secretaría de la UNCTAD.

La repentina subida de los precios ha sido una bendición para los principales exportadores de petróleo y mejorado de manera apreciable su relación de intercambio. Por ejemplo, se estima que los ingresos de la OPEP aumentaron en 1999 alrededor de 138.000 millones de dólares, lo que supone un incremento del 36% respecto de 1998 (véase el gráfico 3.2 para los pormenores por países). Otros grandes exportadores de petróleo, como la Federación de Rusia, México, Noruega y Omán, también salieron muy beneficiados. Si bien los países exportadores de petróleo han recuperado así buena parte de los ingresos perdidos en 1998, los principales países consumidores han manifestado su preocupación por los efectos potencialmente adversos del alza de los precios sobre el crecimiento y la inflación. Sin embargo, el impacto sobre esta última ha sido relativamente pequeño: en los Estados Unidos, por ejemplo, se estima que el aumento de 5,2 dólares por barril en el precio anual medio de 1999 ha hecho subir la inflación alrededor de 0,3 puntos porcentuales⁸. Del mismo modo, diversas simulaciones hechas por la UNCTAD y otras organizaciones internacionales sugieren que las repercusiones de los mayores precios del petróleo sobre el crecimiento mundial serán pequeñas y limitadas mayormente a los países en desarrollo importadores de petróleo (véase el recuadro 3.1). No obstante, se ha prestado poca atención a los argumentos de aquellos países de ingreso bajo y con problemas financieros cuyas balanzas de pagos se han deteriorado de manera apreciable por causa del petróleo.

A pesar de las grandes subidas de los precios, la demanda mundial de petróleo creció 1,5% en 1999 (cuadro 3.6). Si bien es ésta una tasa modesta, en comparación con el promedio de más del 2% registrado en 1995-1997, ha ido acompañada de una gran disminución de las existencias. El consumo de petróleo en los países de la OCDE fue encabezado por América del Norte, donde la demanda creció 3,0%. En los países desarrollados del Pacífico aumentó 2,3%. El incremento de la demanda en los países en desarrollo (con exclusión de México y la República de Corea) también quedó por encima de la media mundial, por causa sobre todo de una fuerte recuperación del consumo en el Asia oriental. En cambio, la demanda en Europa Occidental se contrajo ligeramente a pesar del crecimiento económico relativamente vigoroso.

El aumento de la demanda en 1999 no corrió parejas con el de la oferta mundial, que disminuyó

Recuadro 3.1:**LAS REPERCUSIONES DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN LA PRODUCCIÓN MUNDIAL**

Las continuas alzas de los precios del petróleo desde marzo de 1999 han provocado una creciente preocupación acerca de si la economía mundial podría sufrir otro choque petrolero similar a los del decenio de 1970. Para proporcionar algunas indicaciones del impacto de una subida de los precios del petróleo sobre el crecimiento de la producción a plazo inmediato y más largo, se ha hecho un ejercicio de simulación que supone un incremento del precio del petróleo desde una situación inicial de 26 dólares por barril en el año 2000 a 31 dólares en el futuro¹. En el sistema, la ecuación del precio del petróleo se especifica que depende en gran medida de los precios de exportación medios ponderados de los países industrializados, así como de la relación entre el consumo de petróleo y las necesidades energéticas en el plano mundial, con un rezago de un año entre ambas variables. Al mismo tiempo, se espera que el aumento de los precios del petróleo induzca a una mayor conservación de energía y a una utilización más grande de fuentes energéticas alternativas, reduciendo así la intensidad con que se usa el petróleo en la producción, tal como ha ocurrido en los Estados Unidos en los últimos años. En consecuencia, el precio del petróleo, en lugar de permanecer en ese nivel más alto durante todo el período de simulación, se supone en las proyecciones que bajará gradualmente a menos de 29 dólares por barril en el año 2015.

Los resultados de la simulación sobre el incremento previsto de los precios del petróleo en el año 2000 se expresan como cambios en los años 2000 a 2015 de las tasas de crecimiento del PIB respecto de las que se registrarían si se mantuviera la situación inicial. Por causa de la especificación del retardo de un año en las variables explicativas de la ecuación tanto para los precios del petróleo como para sus necesidades en el plano regional y subregional, las repercusiones inmediatas del incremento del precio del petróleo resultan generalmente marginales en el 2000, con las notables excepciones de Filipinas y Tailandia (- 0,3%).

A más largo plazo, las repercusiones sobre el crecimiento son bastante mayores en el quinquenio posterior al año 2010 que en períodos anteriores, y se dejarán sentir más en los países en desarrollo que en los desarrollados. En el futuro inmediato (2000 a 2005), el impacto resulta mayor en el Oriente Medio (-1,0%), pero también reviste importancia en Indonesia, Filipinas y Tailandia (- 0,3 a - 0,4%), y es menor en Singapur y la República de Corea (- 0,2%). En los exportadores de petróleo, especialmente los de Oriente Medio, se espera que las consecuencias a más largo plazo de unos precios del petróleo más altos sean negativas, pues sostener esos precios mayores exigirá reducir la producción.

Otras instituciones han hecho simulaciones similares. Aunque no cabe siempre hacer comparaciones por causa de las diferencias en los supuestos de la situación inicial y en los modelos mundiales empleados, en general llegan a conclusiones similares. La OCDE, por ejemplo, supone un alza de los precios del petróleo de 10 dólares por barril (presumiblemente respecto de una situación inicial de 22 dólares por barril de promedio en el primer semestre del año 2000)². El resultado respecto de la situación inicial es una merma de 0,2% en el crecimiento del PIB tanto de los Estados Unidos como de la UE y una pérdida mayor (0,4%) en el caso del Japón, por su mayor dependencia de las importaciones de petróleo. En la simulación del FMI, que supone un incremento del 10% del precio del petróleo desde una situación inicial de 18 dólares por barril en el 2000, el menoscabo de la producción es de 0,1% en cada una de las economías de los Estados Unidos, el Japón y la zona del euro³. En las previsiones del Banco Mundial, que considera un precio del barril de 30 dólares en el año 2000 y de 25 dólares en el 2001, frente a respectivamente 23 y 19 dólares como elemento de comparación, la pérdida de la producción mundial es de 0,2% en el 2000 y de 0,4% en el 2001⁴.

¹ La secretaría de la UNCTAD agradece a Akira Onishi, Vicepresidente de la Universidad de Soka, por hacer tanto las proyecciones desde la situación inicial como las hipótesis del precio de petróleo mediante el FUGI Global Model 9.0 M200. Para una descripción pormenorizada de este modelo, incluidos sus antecedentes históricos, metodología, alcance y estructura, véase A Onishi, FUGI Global Model 9.0 M200/80: Integrated Global Model for Sustainable Development, Soka University, Institute of Systems Science, Tokio, 31 de marzo de 1999.

² OECD Economic Outlook, diciembre de 1999.

³ FMI, Perspectivas de la economía mundial, octubre de 1999.

⁴ Banco Mundial, Global Development Finance, abril de 2000.

Cuadro 3.6

DEMANDA MUNDIAL DE PETRÓLEO POR REGIONES, 1996-1999^a
(Millones de barriles por día)

	1996	1997	1998	1999
OCDE	45,9	46,7	46,8	47,5
América del Norte	22,2	22,7	23,1	23,8
Europa	14,9	15,0	15,3	15,1
Pacífico ^b	8,8	9,0	8,4	8,6
Otros países	25,7	26,8	27,1	27,5
Europa central y oriental ^c	0,8	0,8	0,8	0,8
Antigua Unión Soviética ^d	4,3	4,3	4,1	4,0
Países en desarrollo ^e	20,6	21,7	22,3	22,7
América Latina	4,3	4,4	4,6	4,6
África	2,2	2,3	2,4	2,4
Asia occidental	4,0	4,2	4,3	4,2
Asia meridional y oriental	6,4	6,7	6,8	7,1
Chin ^d	3,7	4,1	4,2	4,4
Mundo	71,6	73,4	73,9	75,0

Fuente: Organismo Internacional de Energía, Monthly Oil Market Report, varios números,

- ^a Incluidos las entregas desde refinería o con cargo a existencias primarias, el aprovisionamiento de buques, el combustible para refinerías y los petróleos no convencionales,
- ^b Australia, Japón, Nueva Zelanda y República de Corea,
- ^c Excluidas Hungría y la República Checa,
- ^d Estimaciones de la demanda interna aparente basadas en datos oficiales de la producción y en estadísticas trimestrales del comercio,
- ^e Excluidos México y la República de Corea,

1,4 millones de bpd (1,9%) en razón de los acuerdos sobre los recortes de producción a que se ha hecho antes referencia (cuadro 3.7). La diferencia se enjugó recurriendo a las existencias, que se estima han disminuido casi en un millón de bpd después de que hubieran aumentado en 1,6 millones de bpd en 1998. Mucho mayor fue la disminución de existencias (en alrededor de 1,7 millones de bpd) ocurrida en el primer trimestre del año 2000 como consecuencia de la mayor demanda producida por el frío invierno en Norteamérica.

2. Unas perspectivas inciertas

Las predicciones sobre los precios del petróleo son sumamente inciertas. Los principales factores de los grandes aumentos de precio en 1999 – mayor armonía entre casi todos los miembros de la OPEP, más demanda de petróleo como consecuencia de la rápida recuperación económica del Asia oriental y expansión ininterrumpida de los

Estados Unidos – siguen presentes. Los precios han vuelto a subir mucho, empujando el mercado hacia una especie de “desplazamiento hacia atrás”⁹ conforme las existencias de petróleo siguen disminuyendo.

Si los miembros de la OPEP optasen por mantener sus techos de producción a su nivel actual, los precios se mantendrían bastante por encima de 20 dólares el barril. Sin embargo, no es seguro que esas cotizaciones puedan mantenerse mucho tiempo. Casi todos los países exportadores de petróleo reconocen que un período prolongado de precios excesivamente altos resulta perjudicial para sus propios intereses, ya que reduce la demanda, estimula la inversión en yacimientos de costos elevados, suscita una mayor oferta de países no miembros de la OPEP al socaire de la situación y fomenta el buscar fuentes alternativas de energía.

Con una demanda y una oferta sumamente equilibradas y unas existencias bajas, el mercado

Cuadro 3.7**PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PETRÓLEO POR REGIONES, 1990-1999 ^a***(Millones de barriles por día)*

<i>País/región</i>	<i>1990</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Países desarrollados	15,9	18,0	18,7	19,1	18,8	18,1
Economías en transición	11,8	7,4	7,5	7,4	7,5	7,5
Países en desarrollo	38,0	43,1	44,4	46,4	47,4	46,7
OPEP ^b	25,1	27,7	28,5	30,0	30,7	29,5
Otros países ^c	12,9	15,3	15,9	16,4	16,7	17,2
Incrementos de la transformación ^d	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
Mundo	67,0	70,0	72,0	74,1	75,4	74,0

Fuente: Estimaciones de la secretaría de la UNCTAD, basadas en Organismo Internacional de Energía, Monthly Oil Market Report, varios números.

^a Petróleo crudo, condensados, gas natural licuado y petróleo de fuentes no convencionales y otras fuentes de suministro.

^b Incluidos el Ecuador hasta 1992 y el Gabón hasta 1994.

^c Incluidos el Ecuador desde 1993 y el Gabón desde 1995.

^d Pérdidas e incrementos volumétricos netos en el proceso de refinación (con exclusión de aquellos en las economías en transición y China) y mermas en el transporte marítimo.

de petróleo se mantiene potencialmente volátil. Para que los precios no suban más, será menester que la OPEP aumente la producción en el año 2000. En su reunión de junio, esta organización convino por unanimidad elevar la producción alrededor de 0,7 millones de bpd, y se espera que México y Noruega contribuyan con otros 0,2 millones de bpd. Esos incrementos, que suponen poco más del 1% del consumo mundial de petróleo, no fueron suficientes para influir en el mercado y aliviar la presión sobre los precios. Se espera, por tanto, que en su reunión de septiembre

la OPEP decida elevar el techo de producción con el fin de evitar las sustanciales repercusiones negativas señaladas antes. Así, se prevé que la producción de la OPEP aumente gradualmente en los próximos meses, ya sea mediante cupos mayores o mediante un menor cumplimiento de estos últimos por parte de los países miembros. Principalmente por esos motivos, se espera que los precios del petróleo disminuyan en el segundo semestre del año moderadamente y que se cifren en promedio en 24 dólares el barril durante el año en su conjunto.

D. Los mercados monetarios y las respuestas de la política económica en los principales mercados emergentes

El año 1999 fue menos turbulento que 1998 para las monedas de las principales economías con mercados emergentes. Los regímenes monetarios de esas economías siguieron abarcando toda una gama desde paridades rígidas (Argentina y Hong Kong, China), pasando por diversas formas de flotación dirigida, hasta la flexibilidad plena. El período se caracterizó por una relajación general de las condiciones monetarias en esas economías. Los movimientos sustanciales de los tipos de

cambio fueron raros en los países del Asia oriental pero más frecuentes en otras partes.

Fuera del Asia oriental y meridional, en 1999 y primera parte del 2000 se registró alguna evolución hacia una mayor flexibilidad cambiaria. En América Latina, el Brasil abandonó la banda del tipo de cambio real/dólar para establecer la libre flotación en enero de 1999 como parte de la respuesta a su crisis monetaria. Posteriormente,

Chile y Colombia también pasaron de regímenes de banda monetaria a la flotación¹⁰. En Europa central y oriental, Polonia abandonó en abril de 2000 una banda amplia para el zloty en favor de una flotación más libre, pero es probable que el nuevo régimen monetario siga caracterizado por una intervención oficial para influir en el tipo de cambio en determinadas circunstancias¹¹. En el Asia oriental, en cambio, la República de Corea se ha apartado del régimen de libre flotación introducido durante la crisis financiera de la región para aplicar una flotación “más sucia”, donde el banco central interviene en el mercado cambiario bajo la dirección del Ministerio de Economía¹². Malasia mantuvo el tipo de cambio del ringgit en el nivel establecido en septiembre de 1998 en conjunción con un programa de controles de capital destinado a eliminar las transacciones internacionales especulativas en ringgit (véase el recuadro 4.1 infra). En febrero de 1999 las restricciones a la repatriación de capital por inversores en cartera no residentes se atenuaron, sustituyéndose para los inversores existentes por un impuesto que varía a tenor de la duración del período en que se hayan tenido los activos y para los inversores nuevos por un gravamen sobre las plusvalías, que también fluctúa con el período de tenencia. Entre comienzos de septiembre de 1999, la fecha hasta la que las inversiones de no residentes podían repatriarse sin pagar el impuesto de salida, y finales de año, las salidas netas de inversiones en cartera desde Malasia han sido moderadas¹³.

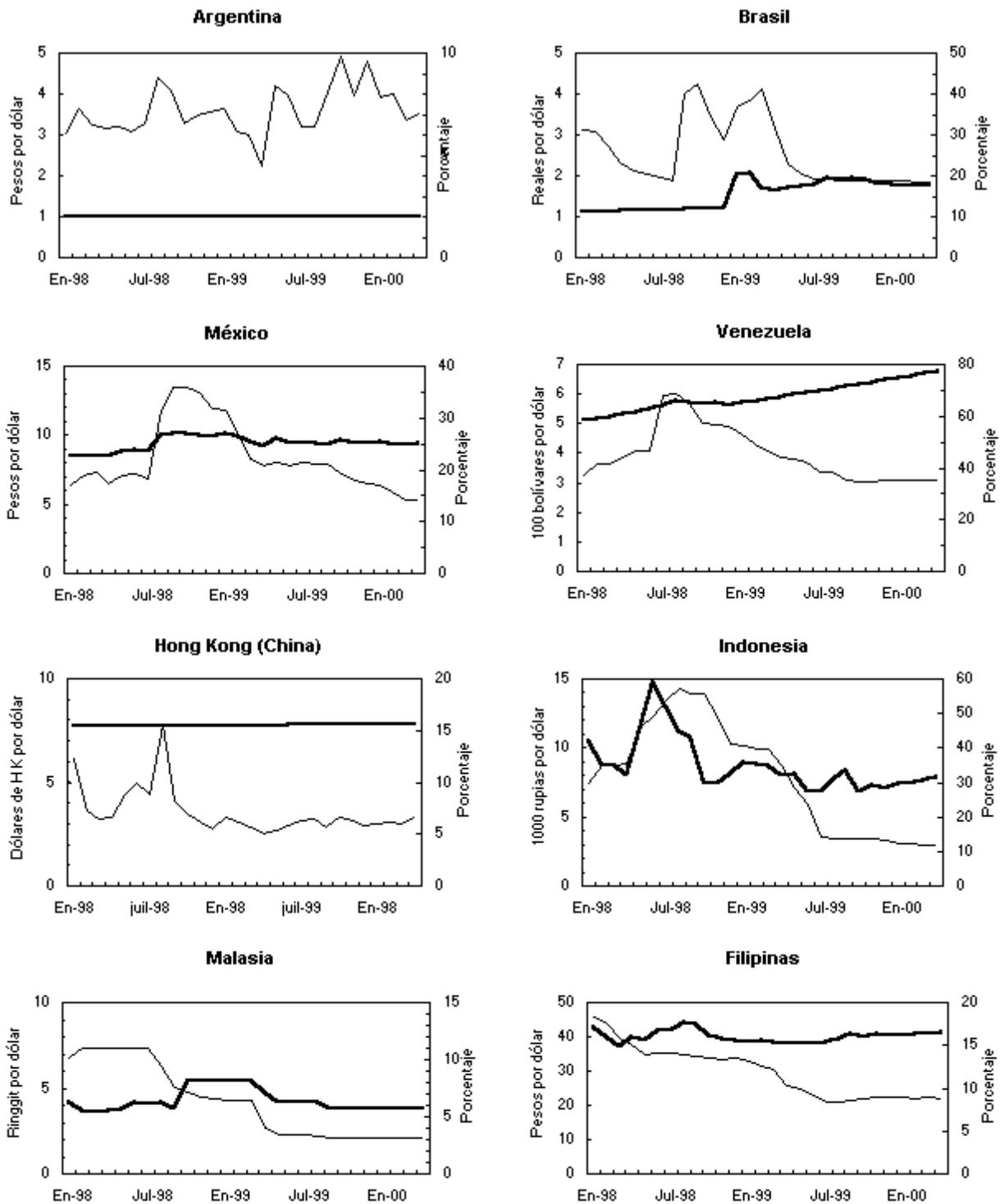
En el Asia oriental la tendencia de la política monetaria fue en 1999 de menores restricciones, con las notables excepciones de Singapur y la Provincia china de Taiwán, las dos economías que se habían visto menos afectadas por la crisis financiera de la región, así como de Hong Kong (China), donde la rígida vinculación de la moneda al dólar estadounidense deja su economía más expuesta a los cambios en las condiciones monetarias externas (véase el gráfico 3.3). La atenuación de las condiciones se asoció en casi todos los casos a que la estabilidad de los tipos de cambio nominales fue superior a la del bienio anterior, pero con una considerable apreciación de la moneda en Indonesia y la República de Corea (véase el gráfico 3.3). La estabilidad de los tipos nominales se vio acompañada de tendencias similares en los tipos de cambio efectivos reales, aunque en este particular la apreciación de la rupia indonesia fue mayor¹⁴. En el primer trimestre del año 2000 no se han registrado cambios acusados en esa situación, si se exceptúan algunos períodos de presión a la baja sobre la moneda de Indonesia.

La experiencia de los principales mercados emergentes latinoamericanos ha sido más variada. En 1999 hubo un déficit sustancial por cuenta corriente, financiado con unas entradas de capital mayores que en el caso del Asia oriental. La situación monetaria se mitigó durante el año en varios países, con la principal excepción de la Argentina, donde el régimen monetario deja a la economía más directamente expuesta a cambios en las condiciones monetarias externas. Los tipos de cambio nominales de las monedas nacionales respecto del dólar en casi todos esos países se mantuvieron bastante estables en 1999, con las importantes excepciones del Brasil y Colombia, aunque el peso chileno y el bolívar venezolano también se depreciaron más del 10% durante el año. La depreciación de la moneda brasileña se concentró en los primeros meses de 1999, para recuperar después alguna de sus pérdidas y luego estabilizarse (un proceso ayudado por grandes entradas de IED). La depreciación en Colombia se extendió más en el tiempo y culminó a finales de septiembre en el abandono de la banda monetaria para el cambio del peso en dólares después de perder 400 millones de dólares de reservas internacionales en unos pocos días. El abandono por Chile de su banda monetaria se produjo después de un período sostenido de presión a la baja sobre el peso (situación que se invirtió a principios del año 2000). La depreciación en Venezuela siguió registrándose dentro de una banda en torno a un tipo central para el cambio de la moneda respecto del dólar que se ajusta todos los meses. El régimen monetario argentino fue objeto en 1999 de presiones relacionadas, entre otras cosas, con una severa recesión y un cambio de las percepciones externas de la solvencia; el mantenimiento de la paridad de la moneda se vio facilitado por un pronunciado incremento de IED y, al igual que en otros años recientes, requirió una gestión de las emisiones de deuda exterior que aprovechara los cambios favorables en el acceso a los mercados financieros internacionales, así como acuerdos para que prosiguieran las facilidades financieras internacionales tanto de bancos como de prestamistas multilaterales que sirvieran de red de seguridad si se registraran grandes salidas de capital.

Estas modificaciones en los tipos de cambio nominales se vieron casi siempre acompañadas de movimientos similares en los tipos de cambio efectivos reales, aunque estos últimos no revistieron siempre la misma magnitud que los primeros. En Chile, por ejemplo, el tipo real se depreció en 1999 menos que el tipo nominal, y el tipo real aumentó apreciablemente en México,

Gráfico 3.3

TIPOS DE CAMBIO Y TIPOS DEL MERCADO DE DINERO EN ALGUNAS ECONOMÍAS CON MERCADOS EMERGENTES, ENERO DE 1998 A ABRIL DE 2000

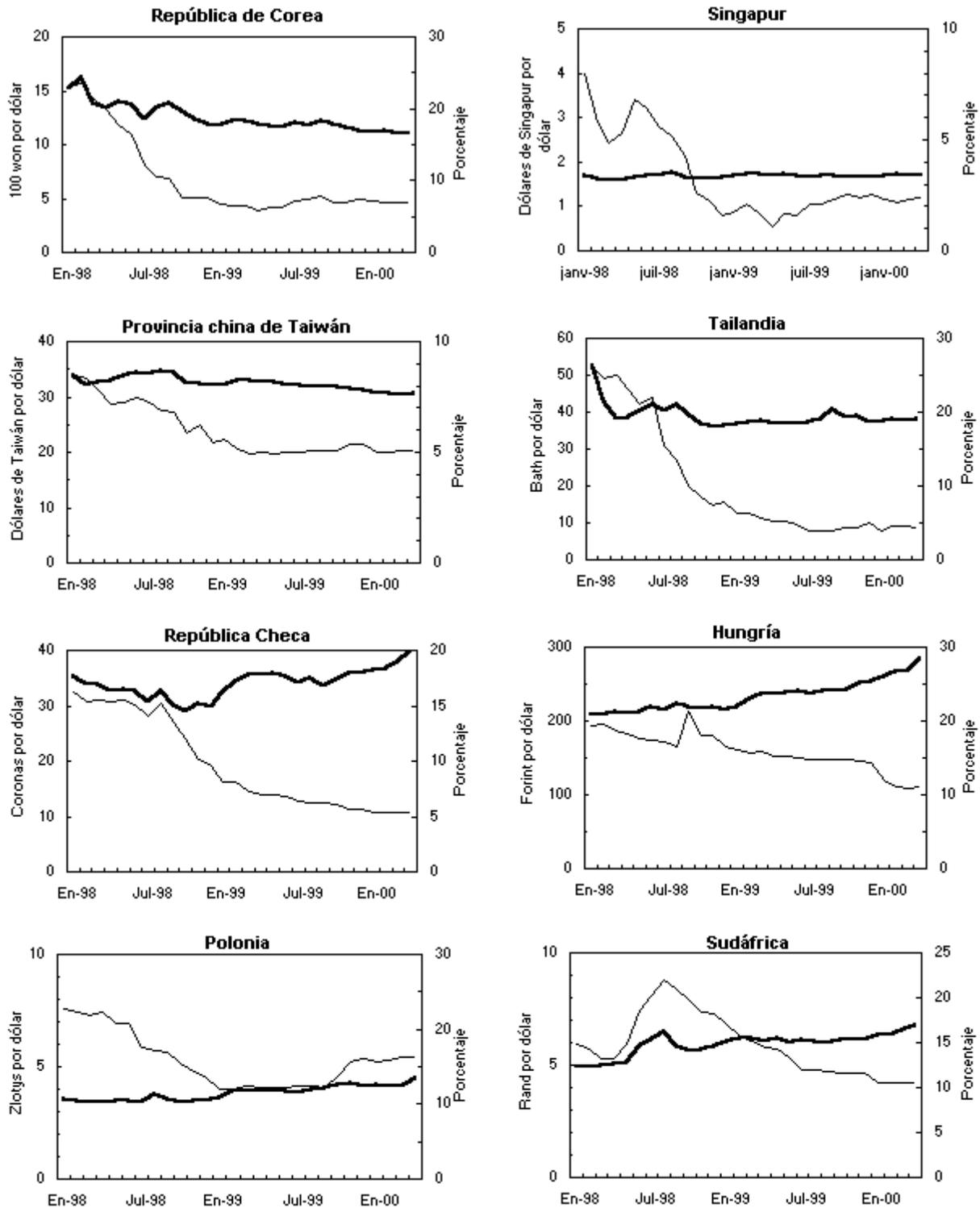


— Tipo de cambio: escala del lado izquierdo

— Tipo del mercado de dinero: escala del lado derecho

Gráfico 3.3 (continuación)

**TIPOS DE CAMBIO Y TIPOS DEL MERCADO DE DINERO EN ALGUNAS ECONOMÍAS
CON MERCADOS EMERGENTES, ENERO DE 1998 A ABRIL DE 2000**



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

Nota: Argentina, Brasil, México, Filipinas, Indonesia, Malasia, República de Corea, Tailandia, Hungría, Polonia y República Checa: tipo del mercado interior de dinero a tres meses o su equivalente más cercano; Venezuela: tipo medio del promedio de los préstamos; Sudáfrica: tipo medio de descuento a tres meses; Provincia china de Taiwán: tipo medio a 90 días del mercado de dinero; Hong Kong (China) y Singapur: tipo medio interbancario a tres meses.

mientras que el nominal se movió dentro de una estrecha gama.

La economía de Sudáfrica experimentó condiciones monetarias menos rígidas en 1999¹⁵. La depreciación gradual del rand respecto del dólar se aceleró a principios del año 2000, pero el tipo de cambio efectivo real se ha mantenido dentro de estrechos límites desde comienzos de 1999. En Hungría y la República Checa, las condiciones monetarias se han suavizado desde esa fecha, mientras que en Polonia la política monetaria se hizo más restrictiva desde el segundo semestre de 1999. Los tipos de cambio nominales de las monedas de esos países en relación con el dólar han tendido hacia la depreciación, pero los movimientos de los tipos de cambio ponderados por el comercio han sido menos uniformes. La salida de Polonia de su banda monetaria en abril de 2000 fue precedida por períodos de presiones en ambas direcciones sobre su tipo de cambio, vinculadas, entre otras cosas, a la volatilidad de los flujos de la inversión en cartera; las últimas

presiones condujeron a una apreciación del zloty en el primer trimestre del año 2000, un período en el que sobre una base anualizada la inversión extranjera neta en cartera ascendió al 5,5% del PIB¹⁶.

En el TDR 1999 se hizo hincapié en las grandes oscilaciones de los tipos de cambio que se habían producido entre el desencadenamiento en 1997 de la crisis financiera de Asia y finales de 1998, y en sus implicaciones potenciales para la competitividad de los países¹⁷. Esas fluctuaciones han sido menos frecuentes después y, por ende, también los cambios en la competitividad, tal como indican los tipos de cambio efectivos reales. En el Asia oriental, Indonesia ha experimentado una gran apreciación vinculada a la recuperación de la rupia desde los mínimos en que se hundió a principios de 1998, mientras en América Latina ha habido cierto número de cambios en la competitividad, pero a menor escala que los registrados en algunos países en desarrollo durante los dos años anteriores.

E. Las corrientes de capital privado a los mercados emergentes

Los flujos netos de capitales privados a las economías en desarrollo y en transición aumentaron en 1999, pero casi siempre sólo de manera marginal respecto de los niveles alcanzados en 1998, que a su vez representaron una caída de más del 50% en comparación con los de 1997 y reflejaron las secuelas de las crisis financieras del Asia oriental y la Federación de Rusia. Esta situación se vio acompañada de una estabilidad de los principales indicadores financieros superior a la del bienio anterior. Para el año 2000, las previsiones van desde un cambio muy limitado a un incremento apreciable de las corrientes, pero que seguiría dejando a la financiación privada muy por debajo de su máximo anterior. Tales previsiones son con todo provisionales: quienes las hacen insisten especialmente en que dependen de que no vuelvan las turbulencias a los mercados financieros mundiales.

1. Los acontecimientos de 1999

Las dos series de estimaciones del cuadro 3.8 muestran ambas un pequeño aumento de los flujos netos de capital privado a las economías en desarrollo y en transición entre 1998 y 1999¹⁸. Esas estimaciones señalan para 1999 divergencias

regionales. Hubo recuperación en las entradas en Asia, mientras en América Latina se redujeron sustancialmente. Por el contrario, los cambios en las economías tanto de Europa como de África fueron mucho más limitados. Se registraron también variaciones considerables en la volatilidad de las diferentes categorías de entradas: como en otros años recientes, las estimaciones de la IED indican principalmente pocos cambios o incrementos en 1999, mientras que las de los títulos de la deuda y de los préstamos bancarios experimentan mayor variación.

Son muchos los que han señalado que las repercusiones de las recientes crisis financieras sobre la IED han sido más limitadas que en el caso de las otras grandes categorías de corrientes financieras privadas que se dirigen a economías en desarrollo y en transición. Determinada antaño principalmente por las perspectivas económicas a plazo relativamente largo y por factores estructurales, la IED de los últimos años ha resultado estar muy influida por las privatizaciones (que pueden tener el efecto de hinchar mucho las cifras de un determinado año) y por la creciente importancia de las fusiones y adquisiciones transfronterizas (y, consiguientemente, por las condiciones y normas del acceso a los mercados

Cuadro 3.8

CORRIENTES NETAS DE CAPITAL A LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN, 1997-2000: ESTIMACIONES DEL FMI Y DEL INSTITUTE FOR INTERNATIONAL FINANCE
(Miles de millones de dólares)

Tipo de corriente/región	1997	1998	1999	2000 ^a
<i>Estimaciones del Institute for International Finance</i>				
Entradas netas de capital privado				
Total	266	137	151	199
<i>Acreedores privados</i>	125	5	-12	26
Bancos comerciales	36	-59	-41	-11
Non-bank private	89	63	29	37
<i>Inversión en acciones y obligaciones</i>	142	133	162	172
Inversión directa	116	119	141	130
Inversión en cartera	26	14	21	42
África/Oriente Medio	15	8	10	12
Asia/Pacífico	67	4	40	59
Europa	76	37	34	35
América Latina	108	88	67	92
<i>Estimaciones del Fondo Monetario Internacional</i>				
Entradas netas de capital privado^b				
Total	148	75	81	71
Inversión directa neta	139	143	150	153
Inversión en cartera neta	53	9	23	30
Otra inversión neta	-44	-77	-93	-113
África	17	12	15	16
Inversión directa neta	7	5	10	9
Inversión en cartera neta	4	4	4	3
Otra inversión neta	6	2	1	4
Asia	-1	-43	-27	-30
Inversión directa neta	55	58	50	53
Inversión en cartera neta	4	-18	-5	6
Otra inversión neta	-60	-83	-71	-90
Middle East and Europe	24	22	27	0
Inversión directa neta	3	3	3	9
Inversión en cartera neta	5	0	10	0
Otra inversión neta	16	19	14	-9
Western hemisphere	86	70	54	70
Inversión directa neta	53	56	64	57
Inversión en cartera neta	19	15	11	13
Otra inversión neta	13	-1	-20	0
Economías en transición	23	14	12	15
Inversión directa neta	20	21	24	25
Inversión en cartera neta	22	7	4	9
Otra inversión neta	-18	-14	-16	-19

Fuente: Institute for International Finance, Capital Flows to Emerging Market Economies, 13 de abril de 2000; FMI, Perspectivas de la economía mundial, mayo de 2000, cuadro 2.2.

^a Previsión.

^b En otra inversión neta figuran créditos comerciales, préstamos, moneda y depósitos, y otros activos y obligaciones.

Cuadro 3.9

**ACTIVOS EXTERIORES DE LOS BANCOS DE LA ZONA DECLARANTE DEL BPI ^a
EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN, 1997-1999**

	1997	1998	1999	Activos acumulados en 1999 (Miles de millones de dólares)
	(Incremento porcentual ^b)			
Total^c	8,6	-7,7	-6,7	887
<i>del cual in:</i>				
América Latina	11,3	-2,8	-5,5	280
África	19,6	0,3	8,1	45
Asia occidental	19,8	23,5	3,0	137
Asia oriental y meridional	1,1	-21,7	-14,5	315
Asia central	35,5	17,6	26,7	3
Europa oriental	19,4	-0,4	-4,6	96
Otros países de Europa ^d	28,7	12,1	10,6	11
Todos los prestatarios ^e	15,4	3,0	2,6	9824

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

- ^a Incluidas ciertas filiales de bancos estadounidenses en centros bancarios transnacionales.
- ^b Cifras basadas en datos de finales de diciembre, una vez ajustadas para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- ^c Excluidos los centros bancarios transnacionales, esto es: en América Latina: Antillas Neerlandesas, Bahamas, Barbados, Bermudas, Islas Caimán y Panamá; en África: Liberia; en Asia occidental: Bahrein y Líbano; y en Asia oriental: Hong Kong (China), Singapur y Vanuatu.
- ^d Malta, Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia, la ex República Yugoslava de Macedonia y Yugoslavia.
- ^e Incluidas las instituciones multilaterales.

nacionales de valores)¹⁹. El aumento de la IED en 1999 se asoció a ingresos sustanciales por las privatizaciones en América Latina (con un incremento especialmente grande en el caso de la Argentina por la venta del conglomerado petrolero YPF a una compañía española) y a las ventas de activos en el Asia oriental causadas por reestructuraciones empresariales de entidades bancarias y no bancarias y facilitadas por la atenuación reciente de las restricciones a la inversión extranjera.

Las entradas netas de capital privado en forma de deuda disminuyeron mucho en 1999. El crédito facilitado por los bancos de la zona declarante al BPI en 1999 fue inferior en un 7% al del año anterior, afectando esa disminución a todas las regiones con grandes prestatarios (véase el cuadro 3.9). Bastante más del 50% del descenso total se debió al cambio en el crédito otorgado a países del Asia oriental y meridional, aunque la cuantía absoluta de ese cambio para dicha región fue considerablemente menor que en 1998. La severa contracción de 1998 reflejó la supresión general de facilidades de préstamo a los países de

la región a raíz de su crisis financiera, inclusive durante un tiempo de las vinculadas a la financiación de transacciones comerciales. La contracción de 1999 se vio influida por los continuos reembolsos de deuda por parte de algunos países pero también en Asia por una menor necesidad de endeudarse por causa de la acumulación de reservas en divisas como consecuencia de los excedentes comerciales. Las salidas netas de la Federación de Rusia explican sobradamente la disminución del crédito a Europa oriental, y buena parte de las salidas netas de América Latina correspondieron al Brasil, que sin embargo empezó a recibir préstamos en cantidades sustanciales más avanzado el año. El descenso del crédito se vio acompañado de una ampliación general de los vencimientos: en el Asia oriental y meridional, por ejemplo, en el caso de la mayoría de los países muy endeudados con bancos la proporción de sus créditos con un vencimiento residual de menos de un año era como mínimo del 60% a finales de 1997 pero a finales de 1999 había caído al 50% o menos, excepto en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán²⁰. Durante el mismo período hubo movimientos (casi siempre

Cuadro 3.10

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

(Miles de millones de dólares)

	Emisiones brutas				Emisiones netas			
	1997	1998	1999	2000 (Primer trimestre)	1997	1998	1999	2000 (Primer trimestre)
Total	148,0	89,5	79,7	33,0	82,1	36,3	33,6	20,5
<i>del cual in:</i>								
América Latina	75,5	43,4	48,0	17,6	41,1	22,5	26,4	13,7
Asia oriental y meridional	49,3	11,7	16,3	7,8	25,4	-0,7	-1,1	4,3
Europa oriental	11,7	21,3	5,2	2,3	9,0	14,6	1,6	0,0
Pro memoria:								
Mundo	1508,6	1657,2	2305,0	688,1	560,4	681,5	1225,2	266,0

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

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

más pequeños) en la misma dirección en la estructura del crédito otorgado a países muy endeudados de América Latina y Europa oriental por los bancos que declaran al BPI.

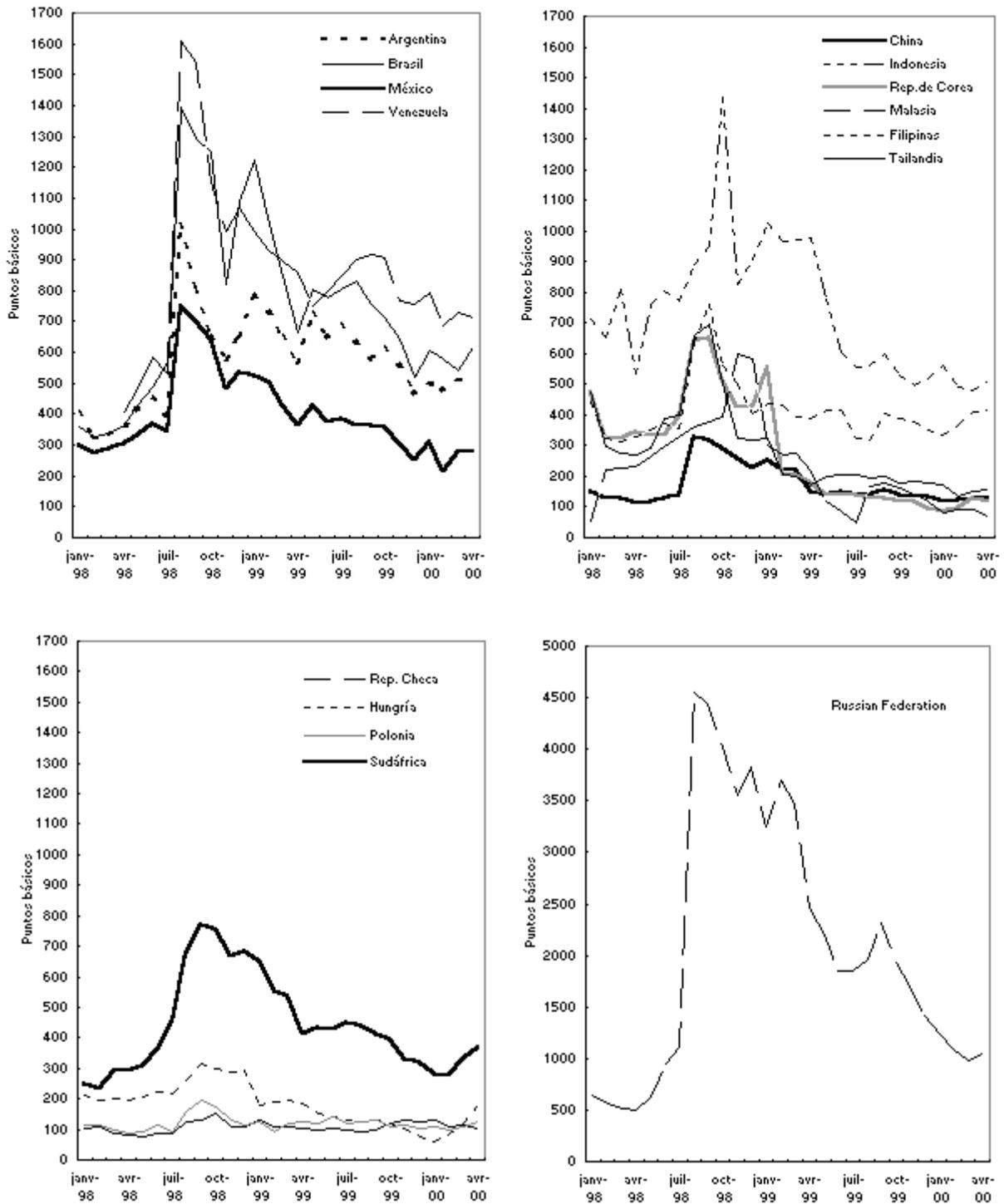
Las emisiones netas de instrumentos internacionales de deuda (instrumentos del mercado monetario y bonos) de las economías en desarrollo y en transición disminuyeron ligeramente en 1999 (cuadro 3.10). Una vez más las emisiones se concentraron mucho en prestatarios latinoamericanos, y en gobiernos y organismos públicos. Gran parte de las emisiones nuevas de bonos de 1999 se produjeron en el segundo trimestre; tal concentración reflejó en parte el que salieran en los mercados bonos cuya emisión se había pospuesto durante la turbulencia de los mercados financieros internacionales cuando la crisis brasileña. Durante el resto de 1999 las emisiones netas prosiguieron a niveles más bajos, pero se aceleraron en el primer trimestre del año 2000. Las emisiones brutas de prestatarios latinoamericanos continuaron a niveles mucho más altos que las emisiones netas por causa de una sustancial refinanciación a lo largo del año. En otras partes las emisiones netas fueron pequeñas en 1999: en el Asia oriental y meridional la cifra se vio reducida por reembolsos importantes, y en los países de Europa oriental el descenso entre 1998 y 1999 reflejó la exclusión de los mercados internacionales de valores de la Federación de

Rusia, que había sido un gran prestatario en el primer semestre de 1998. Los márgenes de rentabilidad en los mercados secundarios de los bonos de prestatarios de mercados emergentes empezaron el año 1999 en niveles que todavía reflejaban las secuelas de la turbulencia que siguió al verano anterior (véase el gráfico 3.4). En casi todas esas economías el resto del año se caracterizó por una caída de dichos márgenes (que para casi todos los prestatarios distintos de los latinoamericanos representaron una continuación de tendencias ya iniciadas en otoño de 1998), pero ese movimiento tendió a anularse en el primer trimestre de 2000.

Las estimaciones del IIF indican un aumento de las inversiones netas transfronterizas en valores en las economías en desarrollo y en transición, aunque a un nivel todavía inferior al de 1997²¹. Ese incremento se vio acompañado de un auge de las cotizaciones en esos mercados (de más del 80% en términos de dólares en el Asia oriental y meridional y de más del 50% en América Latina)²². Casi todas esas compras eran de acciones emitidas en los mercados bursátiles de los países receptores pero en parte también se referían a acciones nuevas emitidas en mercados externos en forma de colocaciones primarias y secundarias. Estas últimas aumentaron desde alrededor de 9.000 millones de dólares en 1998 a más de 20.000 millones en 1999, un alza que reflejó sobre todo el

Gráfico 3.4

DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO DE ALGUNOS BONOS EMITIDOS INTERNACIONALMENTE POR MERCADOS EMERGENTES^a, ENERO DE 1998-ABRIL DE 2000 (Puntos básicos^b)



Fuente: Primark Datastream.

^a Diferencia entre el rendimiento de un bono representativo emitido por el país prestatario y el de un bono del mismo vencimiento emitido por el gobierno del país en cuya moneda esté denominado el primero.
^b Un punto básico es igual a 0,01%.

incremento de las emisiones en el Asia oriental y meridional desde unos 5.000 millones de dólares a casi 17.000 millones²³.

2. *Perspectivas*

Hay mucha incertidumbre sobre las perspectivas de las corrientes de capital privado a las economías en desarrollo y en transición en el año 2000. Esta incertidumbre se traduce en diferencias en las previsiones que hacen las principales instituciones sobre los cambios en esos flujos. Así, tal como se indica en el cuadro 3.8, las previsiones del IIF indican un aumento de las entradas netas respecto de 1999 pero todavía a un nivel de sólo el 75% del logrado en 1997, mientras el FMI (que usa una muestra mayor de países) prevé alguna pequeña contracción²⁴. El aumento previsto por el IIF se debe en parte a un cambio de signo del orden de 40.000 millones de dólares en las entradas netas de deuda, mientras que la contracción augurada por el FMI está muy influida por el cambio en las corrientes netas de deuda no titularizada (una vez deducidas las salidas por parte de residentes que no figuran en las cifras del IIF). Las expectativas de este último de un cambio reflejan las previsiones de que aumente la emisión de bonos internacionales y de que siga disminuyendo la contracción de los préstamos bancarios netos, en razón, entre otras cosas, de una reducción de los reembolsos, particularmente por algunos prestatarios asiáticos²⁵. Ambas instituciones prevén aumentos en las corrientes netas de acciones y obligaciones en el año 2000, aunque para el IIF el incremento refleja una caída de la IED que se compensa con creces por un incremento de las adquisiciones netas de valores en cartera²⁶.

Sus autores matizan esas previsiones sobre el año 2000 con referencias a los elementos que hacen que las perspectivas actuales adolezcan de mucha incertidumbre. Parte de ésta se debe a la volatilidad reciente de los principales mercados de valores y a los efectos de un probable endurecimiento de la política monetaria en los grandes países industrializados. Los períodos de turbulencia de 1997-1998 sirven para recordar que los cauces por los que se transmiten a todo el mundo las consecuencias de las variaciones en los tipos de cambio y los precios de los activos no se comprenden todavía plenamente, y así incrementan la aleatoriedad de las previsiones financieras. Tales consecuencias, por conducto de su impacto sobre las preferencias de los inversores y las percepciones de la solvencia, pueden manifestarse en algunas o en todas las categorías más importantes de las corrientes de capital privado que se encaminan a las economías en desarrollo y en transición. Otras incertidumbres se refieren a determinadas categorías de flujos. Por ejemplo, las emisiones nuevas de bonos anunciadas en el primer trimestre de 2000 superaron los 25.000 millones de dólares, que suponen más del 40% que en todo 1999 (con buena parte del incremento debido a entidades latinoamericanas pero en parte también a otros países tales como Turquía y los de Europa oriental). No obstante, esa situación tan boyante será difícil de mantenerse cuando los tipos de interés suban para las principales monedas. Otros elementos imprevisibles atañen a las corrientes de valores en cartera. En los primeros meses del año 2000 hubo algún retroceso de las inversiones internacionales en cartera de acciones y obligaciones de mercados emergentes, particularmente del Asia oriental y meridional. Con todo, ese movimiento podría cambiar de signo si, por ejemplo, las primeras señales de un mayor interés inversor en valores asiáticos relacionados con Internet resultan ser un anuncio de un auge especulativo²⁷.

NOTAS

1. La discrepancia entre exportaciones e importaciones mundiales parece haberse ido ampliando en los últimos años. También se refleja cada vez más en la balanza mundial por cuenta corriente, que se espera arroje un déficit total de 245.000 millones de dólares en el año 2000, frente a un pequeño excedente en 1997. Se han sugerido tres posibles motivos de esas discrepancias: i) la mayor liberalización, que ha hecho más difícil que las administraciones públicas midan el comercio con precisión; ii) el auge del comercio electrónico; y iii) la mayor inestabilidad de los tipos de cambio como base para la evaluación. Véanse JP Morgan, "The Case of the Missing Global Exports", Global Data Watch, 28 de abril de 2000; y "War of the World", The Economist, 27 de mayo de 2000.
2. Los datos sobre países latinoamericanos, basados en fuentes de la CEPAL, no son siempre consistentes con los datos de la OMC que figuran en el cuadro 3.1, aunque la dirección del cambio es idéntica.

3. Para un análisis del papel del comercio en la crisis asiática, véase el TDR 1998, primera parte, cap. III; e Y Akyüz, "Causes and sources of the Asian financial crisis", documento presentado en el Simposio sobre la recuperación económica y financiera de Asia, UNCTAD X, Evento del país de acogida, Bangkok, 17 de febrero de 2000.
4. Véanse el TDR 1996, segunda parte, caps. I y II, y el TDR 1993, segunda parte, cap. IV, para un análisis detallado de la integración regional en el Asia oriental.
5. Para más detalles, véase el TDR 1999, primera parte, cap. II.
6. Precios medios al contado de la cesta de siete petróleos crudos producidos por miembros de la OPEP.
7. Proporción entre producción real y cupos convenidos.
8. En los Estados Unidos, todo cambio de 1 dólar en el precio del petróleo se traduce en un cambio de 1% en el índice de precios al consumo (IPC) de energía. Esta tiene una ponderación de alrededor de 6,3%; por tanto, el 0,3% estimado corresponde a una subida del precio de 5,2 dólares.
9. Un ejemplo de "desplazamiento hacia atrás" es cuando los precios futuros del petróleo para su entrega en los meses más próximos son más altos que aquellos para meses posteriores.
10. En la primavera de 2000 Chile suavizó algunas de sus normas sobre el período mínimo de tenencia de las inversiones extranjeras en acciones y obligaciones.
11. Es probable que entre esas circunstancias figuren presiones para una depreciación o apreciación monetarias juzgadas excesivas por el banco central. Véase JP Morgan, Global Data Watch, 12 de mayo de 2000: 53.
12. Véase JP Morgan, Guide to Central Bank Watching, Morgan Guaranty Trust Company Economic Research. Nueva York, 2000: 38. Hasta ahora la intervención ha consistido mayormente en operaciones encaminadas a prevenir una apreciación demasiado rápida del won frente al dólar estadounidense. Véase C Lee, "Not out of the Daewoo yet", The Banker, abril de 2000: 63.
13. Véase JP Morgan, Global Data Watch, 28 de enero de 2000: 75. A finales de mayo de 2000 las inversiones malasia se volvieron a introducir como un componente de los índices internacionales de Morgan Stanley Capital, que constituyen una de las principales referencias de los directores de las carteras de las instituciones inversoras a la hora de medir desempeños.
14. Las estimaciones de los tipos de cambio efectivos reales a los que se hace referencia en otros puntos de esta sección son los de JP Morgan, Emerging Markets: Economic Indicators.
15. Sobre los efectos de la turbulencia financiera de 1998 en Sudáfrica y la distensión de la política monetaria en 1999, véase el discurso de T.T. Mboweni, Gobernador, en la 79ª reunión general ordinaria del Banco de Reserva de Sudáfrica, 24 de agosto de 1999 (reproducido en BIS Review, 31 de agosto de 1999).
16. La IED neta sobre una base anualizada durante el mismo período supuso el 3,5% del PIB. En 1999 la inversión extranjera neta en cartera en términos anualizados en dólares varió desde menos 8.000 millones en el primer semestre del año hasta 2.900 millones positivos en el segundo semestre. Véase JP Morgan, Global Data Watch, 4 de febrero de 2000 (pág. 47), 3 de marzo de 2000 (pág. 16) y 5 de mayo de 2000 (pág. 11).
17. TDR 1999, primera parte, cap. III, secc. C.2.
18. Las cifras de algunas otras instituciones, estimadas sobre bases diferentes, muestran en realidad descensos durante ese período. Por ejemplo, las estimaciones de JP Morgan indican que las corrientes netas de capital privado a las economías en desarrollo y en transición disminuyeron desde 182.000 millones de dólares en 1998 a 153.000 millones en 1999 (JP Morgan, World Financial Markets, 14 de abril de 2000: 34). Las del Banco Mundial muestran un declive desde 268.000 millones de dólares a 239.000 millones (Banco Mundial, Global Development Finance, Washington, DC, Banco Mundial, 2000:36). Tales diferencias, especialmente en la cuantía estimada de los flujos, reflejan en parte una cobertura y unos métodos de estimación distintos. Así, las estimaciones del IIF están hechas antes de sustraer de la balanza de pagos los préstamos netos por residentes y los cambios en oro monetario y en errores y omisiones (partidas que suelen representar una proporción sustancial de las corrientes privadas netas) y comprenden una muestra de 29 "economías de mercado emergentes". Las del FMI se basan en la balanza de pagos y, por lo tanto, excluyen las salidas por residentes. Asimismo, abarcan la gran mayoría de los países del FMI. Las estimaciones del Banco Mundial también cubren un gran número de países, pero se limitan a transacciones a largo plazo y no comprenden las salidas por residentes. En cuanto a las cifras de JP Morgan, cabe asumir que son estimaciones hechas sobre una base más próxima a la del IIF que a la del FMI.
19. Las transacciones transfronterizas por fusiones y adquisiciones que entrañaron ventas por economías en desarrollo (de las que una parte sustancial se financia con IED) tendieron a acele-

- rarse en el decenio de 1990. Véanse el TDR 1999, cap. V; y World Investment Report 1999, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.99.II.D.3, Nueva York y Ginebra, 1999, cuadros B.1 y B.7 del anexo.
20. El crédito otorgado a la República de Corea por bancos de la zona declarante al BPI, con un vencimiento residual de un año o menos, disminuyó desde niveles bastante por encima del 60% en 1997 a tan solo 45% en 1998, pero después aumentó a 58% a finales de 1999, incremento este último debido más a reducciones en el vencimiento residual de préstamos inicialmente hechos con períodos de devolución más largos que a un endeudamiento a corto plazo. Véase el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, "Supervisory Lessons to be drawn from the Asian crisis", Working Paper N° 2, Basilea, BPI, junio de 1999, cuadros 2 y 5, y comunicado de prensa del BPI de 11 de mayo de 2000 ("BIS consolidated international banking statistics for end-December 1999"). Las estadísticas aquí usadas se basan en un sistema de declaraciones al BPI diferente del que se emplea en el cuadro 3.9.
 21. La cifra de 1999 se vio disminuida por los factores técnicos asociados a la estimación del impacto sobre la balanza de pagos de la Argentina de la venta antes indicada de la compañía petrolera YPF a una empresa española, que se tradujo en unas corrientes negativas de inversiones en cartera y que fue un reflejo de la continuación de las tenencias minoritarias por parte de residentes en la Argentina. Véase IIF, Capital Flows to Emerging Market Economies, 13 de abril de 2000: 9.
 22. IIF, Capital Flows to Emerging Market Economic, 24 de enero de 2000: 8 y 9.
 23. BPI, International Banking and Financial Market Developments, febrero de 2000, cuadro 17.
 24. Al igual que el IIF, JP Morgan también prevé un aumento de las corrientes netas de capital privado a las "economías emergentes" desde 153.000 millones de dólares en 1999 a 179.000 millones en el año 2000: JP Morgan, World Financial Markets, 14 de abril de 2000: 34.
 25. Se prevén reembolsos sustanciales, sin embargo, por parte de Indonesia y Tailandia. Véase IIF, Capital Flows to Emerging Market Economies, 13 de abril de 2000: 5.
 26. Casi todo el descenso previsto por el IIF corresponde a la Argentina, cuyo total en 1998 aumentó mucho por la venta de YPF ya citada (véase la nota 21 supra). JP Morgan prevé una pequeña contracción de los flujos netos destinados a adquirir valores en las "economías emergentes", como consecuencia de un descenso de la inversión tanto directa como en cartera. Véase JP Morgan, World Financial Markets, 14 de abril de 2000: 34.
 27. Un ejemplo de cómo se difunden en el Asia oriental los intereses inversores especulativos en este sector, que son más habituales en ciertos grandes países industrializados, es el de un conglomerado malasio con intereses en la construcción y las telecomunicaciones. Después de anular una decisión de vender sus filiales de telecomunicaciones como parte de su esfuerzo por reducir su deuda en enero de 2000, la compañía cambió en su lugar de nombre para incluir en él puntocom. En cuestión de semanas su cotización bursátil aumentó más del 150%. Véase K Hamlin, "Is corporate Asia getting the message?", Institutional Investor (International Edition), marzo de 2000.

CRISIS Y RECUPERACIÓN EN EL ASIA ORIENTAL

A. Introducción

La celeridad de la recuperación de los mercados emergentes del Asia oriental más afectados por la crisis financiera ha asombrado a los observadores más optimistas, incluso aunque muchos predijeron para casi todas las economías de la región una reactivación en forma de V al estilo de México. Incluso instituciones tales como el FMI, que han contado con información de primera mano sobre el estado de esas economías e influido mucho en la política económica aplicada en respuesta a la crisis, ahora ven sus proyecciones primeras sobre los progresos económicos de la región superadas por un amplio margen. La República de Corea es un caso notable en este particular, donde la tasa de crecimiento se acercó al 11% en 1999, frente a una proyección del FMI en mayo de 1999 de 2%. Las economías de ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) también se recuperaron, con un crecimiento de casi 3% en 1999, en contraposición con proyecciones anteriores del FMI de una nueva contracción de la actividad. La rapidez con que la región ha logrado levantar cabeza también ha desmentido las previsiones de otras instituciones y observadores, incluida la secretaría de la UNCTAD, que discrepaban de la ortodoxia del diagnóstico y de la política económica adoptada en respuesta a la crisis¹.

Hay opiniones encontradas sobre el origen y la índole de esta recuperación. Si bien, a juicio de algunos, su vivacidad constituye una vindicación del enfoque internacional de la política económica ante la crisis, para otros desacredita la prognosis ortodoxa de que esas economías adolecían de serias deficiencias estructurales e institucionales que, a menos que se subsanaran, impedirían reanudar el crecimiento. Al margen de todo reparto de errores y aciertos, un examen de cómo ha discurrido la recuperación resulta útil, ya que no sólo ayuda a comprender mejor las causas de esas crisis sino, lo que es más fundamental, brinda

inestimables lecciones para gestionar mejor crisis similares cuando se produzcan.

El examen que se hace del proceso de recuperación en este capítulo respalda algunas conclusiones:

- La respuesta consistente en adoptar una política de restricciones monetarias agravó el impacto de la crisis sobre los sectores financiero y empresarial, y contribuyó a contraer la producción y el empleo aún más, sin aportar estabilidad. Las monedas se estabilizaron, no por las subidas de los tipos de interés, sino por la acumulación de reservas como consecuencia de los grandes recortes en las importaciones y de la reducción de las obligaciones con el exterior de resultados del rescalonamiento de la deuda, y gracias también a la imposición de controles de capital. Así, en retrospectiva, el que se facilite una adecuada liquidez internacional para reponer las reservas, junto con controles cambiarios, una congelación de la deuda y una renovación de los vencimientos (es decir, el tipo de medidas preconizadas en el TDR 1998), habría sido una respuesta mucho más eficaz que una política de tipos de interés altos.
- La rapidez de la recuperación se produjo en buena parte por la política económica aplicada después del endurecimiento inicial. La vigorosa respuesta de las economías de que se trata a la posterior distensión fiscal y monetaria sugiere que las medidas iniciales crearon una situación que era innecesariamente restrictiva. Las economías mejoraron rápidamente cuando se invirtió la política de austeridad y se dejó que las administraciones públicas desempeñaran un papel más positivo en la recuperación. Ese cambio se produjo al intensificarse la crisis y extenderse las críticas,

más bien que por formar parte de un conjunto de acciones cuidadosamente programadas.

- La rapidez de la reactivación no se debió a la eliminación de las insuficiencias estructurales, a las que se dio mucho peso a la hora de explicar la crisis. A decir verdad, a pesar de su ulterior cambio de signo, el alza de los tipos de interés causó serias dislocaciones en los sectores empresarial y financiero, agravando más bien que eliminando dichas insuficiencias. La reestructuración financiera y empresarial sólo acaba de empezar. Esto parece indicar que las recuperaciones no cuentan con una base firme y que las dificultades estructurales pueden volver a intervenir, conduciendo quizá a una reactivación en forma de W.
- Aunque en casi todos los países seriamente afectados por las crisis el ingreso per cápita supera ahora los niveles anteriores o está próximo a ellos, ese ingreso parece peor distribuido. En particular, el empleo y los sueldos y salarios se han quedado a la zaga del

ingreso agregado, y la pobreza se sitúa bastante por encima del nivel anterior a la crisis. Según algunos análisis, podría llevar al Asia oriental un decenio eliminar la pobreza creada por la crisis financiera. Esto se compadece con la pauta general observada en los mercados emergentes de que los ciclos de auge-recesión-recuperación tienden a ser regresivos en términos de distribución del ingreso y de pobreza, aun cuando su impacto general sobre el crecimiento económico pueda ser neutral.

- La crisis tiene implicaciones a más largo plazo para el desarrollo económico de la región no sólo porque ha provocado perturbaciones estructurales en los sectores empresarial y financiero, sino también y sobre todo porque ha puesto al desnudo la vulnerabilidad a la que la región está expuesta como consecuencia de su excesiva dependencia de los mercados y los capitales extranjeros para su crecimiento económico. Tal cosa puede aconsejar una reconsideración de la estrategia del desarrollo.

B. La respuesta de la política económica a la crisis y el proceso de recuperación

Ha habido diferencias apreciables entre los países tanto en las causas y evolución de la crisis así como en la índole y rapidez de la reactivación². Si bien todos los países que se vieron seriamente afectados tenían en general un gran pasivo a corto plazo y otras obligaciones internacionales líquidas como consecuencia del incremento de las entradas causadas por el arbitraje, su exposición a una rápida salida del capital foráneo variaba mucho; por ejemplo, en contraste con otros países, en Malasia la deuda exterior a corto plazo estaba cubierta con creces por sus reservas internacionales. También se registraron diferencias en el uso de las entradas de capital. En algunos países, en particular la República de Corea, hubo una inversión excesiva en la industria manufacturera en relación con la demanda y la producción, generada por un afán de hacerse con mercados de exportación a expensas de la rentabilidad, mientras en otros, especialmente en Tailandia, hubo un auge especulativo del mercado inmobiliario, apoyado por las entradas de capital. Del mismo modo, algunas empresas privadas del Asia sudoriental habían invertido mucho en otras actividades que no son objeto de comercio,

concretamente en infraestructura física, con fondos prestados por el extranjero. En vísperas de la crisis, los indicadores macroeconómicos fundamentales de las cuentas exteriores eran mucho menos favorables en Tailandia que en otras partes de la región. En realidad, la de ese país fue una crisis típica de balanza de pagos agravada por una deuda excesiva a corto plazo y por la apertura de la cuenta de capital, mientras las demás economías sufrieron en primer lugar un contagio. La repentina pérdida de confianza en Tailandia parece haberse visto muy influida por tres grandes preocupaciones: el déficit por cuenta corriente, que había estado aumentando de manera constante desde 1993 para llegar al 8% del PIB en 1995-1996; el considerable volumen del pasivo a corto plazo con el exterior y de otras obligaciones líquidas, que superaba a los activos internacionales líquidos por un amplio margen; y, en menor medida, una moneda apreciada.

Los indicadores fundamentales de la balanza de pagos eran mejores en otros países de la región, aunque muchos de ellos resultaban financieramente vulnerables por causa de una

rápida acumulación de obligaciones con el exterior a corto plazo y otro pasivo líquido. En particular, en Indonesia hubo poca apreciación monetaria, y el déficit corriente en proporción del PIB era menos de la mitad del de Tailandia. Con cerca del 4% del PIB, el déficit en cuenta corriente de la República de Corea no era muy superior a los niveles de decenios anteriores, y estaba ya disminuyendo. Malasia presentaba una apreciación mayor y un déficit por cuenta corriente ligeramente superior. Los parámetros fundamentales de la balanza de pagos de Filipinas eran peores que los de la República de Corea y de Indonesia, pero su vulnerabilidad financiera exterior era mucho menor. Si bien todas las monedas de la región sufrieron ataques, fueron la gran vulnerabilidad financiera exterior y las presiones especulativas los factores determinantes en la incidencia de la crisis.

Indonesia cayó en una recesión más profunda que sus vecinos y su recuperación ha sido también débil y desordenada, a pesar de sus mejores indicadores macroeconómicos iniciales, principalmente como consecuencia de las perturbaciones políticas producidas por las repercusiones de la crisis sobre las condiciones de vida y las disputas sobre las causas de la recesión y la política económica más apropiada para hacerla frente, en la que también participaron organismos internacionales. Los efectos económicos y sociales fueron particularmente nocivos, ya que el ingreso de una gran parte de la población no estaba en general muy por encima del umbral de la pobreza. En Tailandia y la República de Corea, la política económica adoptada se proponía mantener el libre movimiento de capitales, recurriendo a un endurecimiento monetario y fiscal para restablecer la confianza. En la República de Corea se registró un pronunciado declive de la producción a pesar de su estructura industrial más robusta y flexible y de no haber inversiones especulativas apreciables en propiedades, ni préstamos dudosos vinculados a esa financiación, pero la recesión fue aún mayor que en Tailandia. La respuesta inicial de la política económica de Malasia fue también ortodoxa, aunque después introdujo controles de capital con el fin de estabilizar su moneda y lograr autonomía para una política monetaria expansiva que permitiera salir de la crisis. En comparación con Tailandia, el descenso de la producción en Malasia resultó moderado y su recuperación ha sido también más robusta.

Un examen detenido de la evolución de la política económica y del desempeño de la región ofrece valiosas lecciones sobre los límites de las medidas macroeconómicas ortodoxas en condiciones de crisis de pagos originadas en la

cuenta de capital, en contraposición con las crisis tradicionales de pagos asociadas a desequilibrios macroeconómicos y dificultades de la financiación de los déficit por cuenta corriente. Como ya se examinó con algún detalle en ediciones anteriores del TDR, el alza de los tipos de interés no logró aportar una estabilidad monetaria mientras intensificaba la recesión. Esto también fue señalado por el Gobierno de la República de Corea en un informe al G-20 en el que se hacía referencia a los “malignos efectos secundarios” de unos tipos de interés altos, incluidos “la pronunciada desaceleración de la actividad económica real mediante la contracción del consumo y la inversión; el número mucho mayor de quiebras de empresas; y el incremento de los préstamos morosos de las instituciones financieras”³. A decir verdad, las dificultades financieras producidas por las grandes depreciaciones monetarias y la interrupción de las líneas de crédito en el exterior se vieron agravadas por los altos tipos de interés, que hicieron insostenibles los costos arrastrados por la deuda. Al disminuir sus ventas nacionales y sus ingresos de exportación, las empresas se vieron en la imposibilidad de cumplir sus obligaciones con las instituciones financieras, que ya se habían visto debilitadas por las quiebras empresariales (como en la República de Corea) o el colapso del mercado inmobiliario (como en Tailandia).

En realidad, los datos indican que la depreciación monetaria infligió mucho menos daño a las empresas que el alza de los tipos de interés y el recorte de las líneas de crédito dentro del país, ya que muchas firmas con un gran endeudamiento en el exterior estaban orientadas hacia la exportación⁴: si se hubieran mantenido las líneas de crédito, una mayor competitividad y unos ingresos de exportación mejores habrían proporcionado una protección contra el aumento de las obligaciones en moneda nacional como consecuencia de las depreciaciones. En este aspecto las empresas de Asia se encontraban en una posición mucho mejor que las de otros países con mercados emergentes⁵.

Si bien los tipos de interés más altos no lograron estabilizar las monedas al no restablecer la confianza, lo consiguieron indirectamente al hacer una contribución de primer plano a una acusada caída de la demanda interna, que, juntamente con la falta de liquidez, produjo un declive de la producción industrial, el empleo y el consumo, conduciendo a una cuantiosa disminución de las importaciones. En la República de Corea, por ejemplo, las importaciones bajaron desde 142.000 millones de dólares en 1997 a 90.000 millones en 1998; junto con una modesta

expansión de las exportaciones, surtió el efecto de cambiar rápidamente de signo la balanza corriente desde un déficit de 8.000 millones de dólares a un superávit de 41.000 millones, que supone un asombroso 14% del PIB. El rápido incremento de las reservas, unido a un reescalamiento de más del 95% de la deuda a corto plazo con bancos comerciales, restauró la confianza en la moneda y finalmente trajo estabilidad al mercado de divisas. Simultáneamente, el impacto expansivo del excedente por cuenta corriente sobre la liquidez de la economía permitió reducir los tipos de interés; hacia el tercer trimestre de 1998 habían vuelto a sus niveles anteriores a la crisis.

De esta suerte, fue la pronunciada recuperación de las reservas en divisas debida a la mejor situación de los pagos corrientes, producida a su vez por el hundimiento de las importaciones, junto con la reducción de las obligaciones con el exterior por causa de la reestructuración de la deuda a corto plazo, lo que aportó estabilidad monetaria y un cambio de tendencia en la rígida política de tipos de interés. Si bien el alza de estos últimos no logró convencer a los inversores de que adquirieran activos internos fomentando su retorno, el efecto colateral del aumento de las reservas utilizables con respecto a las obligaciones exteriores reaseguró a esos inversores foráneos y estabilizó el tipo de cambio⁶.

En Malasia, también, la respuesta inicial en forma de tipos de interés más altos no consiguió restablecer la confianza y estabilizar la moneda, ahondando en cambio la crisis. En vista de la continua especulación sobre la moneda, el Gobierno introdujo controles temporales de capital en septiembre de 1998, lo que resultó ser sumamente eficaz para conferir estabilidad a la moneda y permitir la recuperación de la economía (recuadro 4.1).

En un sentido, las políticas económicas ortodoxas consiguieron estabilizar los tipos de cambio pero no restableciendo la confianza por conducto de unos tipos de interés altos, como era su intención, sino creando una profunda recesión. La experiencia sugiere así que los "malignos efectos secundarios" de unos tipos de interés elevados podrían haberse evitado con una congelación temporal de la deuda y con un reescalamiento de aquella a corto plazo por parte de prestatarios y prestamistas de consuno, reforzado todo ello por un rápido suministro de liquidez internacional para reponer reservas y ofrecer financiación de la cuenta corriente, más bien que intentando persuadir a los inversores de

que no se movieran mediante grandes subidas de los tipos de interés y la provisión de fondos para socorrer a los acreedores mientras se mantenía la cuenta de capital abierta.

Un factor adicional que aportó estabilidad cambiaria fue la política económica adoptada por China y Malasia. A pesar de las adversas repercusiones sobre su competitividad de la acusada depreciación monetaria de muchos países de la región, China resistió a la tentación de una devaluación competitiva. Del mismo modo, el éxito de Malasia al vincular su tipo de cambio al dólar proporcionó un ancla estable a la región, particularmente en vista de la importancia del comercio intrarregional y de la estabilidad de la pauta regional de los tipos de cambio. A partir de septiembre de 1998, el won, la rupia y el baht dieron muestras todos ellos de estabilidad y luego registraron moderadas ganancias frente al dólar. La experiencia malasia también demuestra que fijar el valor nominal de la moneda no conduce necesariamente a una apreciación, siempre que esa medida vaya acompañada de un control efectivo de los flujos de capital.

No obstante, la estabilidad monetaria no fue suficiente para cambiar la tónica de la actividad económica. La recuperación sólo se produjo cuando se cambió de signo la política económica inicial y se dejó que jugaran los déficit fiscales y los menores tipos de interés para compensar la masiva reducción del gasto privado interno. Por ejemplo, en la República de Corea, el primer acuerdo convenido con el FMI, en diciembre de 1997, insistía en una política fiscal restrictiva, pero acuerdos subsiguientes reconocieron la inevitabilidad de un déficit fiscal, fijándolo en alrededor del 0,8% del PIB en febrero de 1998, en 1,7% en mayo del mismo año y, finalmente, en torno al 5% a partir de julio de 1998⁷. En el segundo semestre del año, la economía registró un estímulo fiscal sin precedentes, junto con tipos de interés que eran casi la mitad de los niveles de antes de la crisis. La expansión fiscal y la creciente exportación inducidas por los tipos de interés más bajos, la mayor liquidez y unas tasas de cambio competitivas, espolearon ambas la demanda y redujeron las limitaciones que pesaban sobre la oferta, sacando así a la economía de la recesión y dándole un fuerte impulso. Claramente, gran parte de la recuperación revistió una índole técnica, ya que el declive había sido demasiado acelerado y había ido demasiado lejos. La actuación fiscal discrecional siguió siendo expansiva en 1999, pero el rápido crecimiento proporcionó una corrección fiscal cíclica, y se introdujo un segundo presu-

Recuadro 4.1**LA RAZÓN DE SER Y LOS EFECTOS DE LOS CONTROLES DE CAPITAL EN MALASIA**

Aunque al igual que la República de Corea y Tailandia, Malasia experimentó un gran incremento de las entradas de capital a corto plazo en la primera mitad del decenio de 1990, en vísperas de que se desencadenara la crisis en 1997 la estructura de los vencimientos de su deuda exterior era mucho más favorable que en aquellos dos países, y sus reservas eran más que suficientes para cubrir sus obligaciones con el exterior a corto plazo, cifrándose en unos 70.000 millones de ringgit, frente a un pasivo de 36.000 millones (de los que alrededor de 27.000 millones se debían al sector bancario). A finales de 1997, la deuda exterior total suponía sólo el 40% del PIB y la proporción del servicio de la deuda no llegaba al 7%. Asimismo, aun cuando los bancos pechaban con una parte desproporcionada de la financiación del sector privado, con unos préstamos que representaban el 150% del PIB, las reformas introducidas desde mediados del decenio de 1980 habían fortalecido al sector financiero: los préstamos sobre bienes raíces estaban garantizados a más del 100%, mientras los destinados a financiar la compra de acciones no suponían más del 8% del total. En junio de 1997, la parte de los préstamos morosos no superaba el 2%, y el coeficiente de capital ponderado por el riesgo del sistema bancario giraba en torno al 12%, muy por encima del coeficiente de Basilea del 8%, mientras que la proporción entre provisión de fondos y préstamos fallidos era casi del 100%. Del lado fiscal, 1997 fue el quinto año con excedente, con más del 2% del PIB¹.

A pesar de esas condiciones financieras relativamente favorables, las presiones sobre la moneda malasia fueron similares a las que sufrieron otros países golpeados por la crisis. El tipo de cambio se desplomó desde 2,6 ringgit por dólar en julio de 1997 hasta 4,7 en enero de 1998, el índice de valores de Kuala Lumpur cayó desde alrededor de 1000 a 300 en su momento más bajo, y los préstamos de dudoso cobro del sector bancario superaron el 12%. Claramente, una excesiva deuda a corto plazo no era el motivo principal. A decir verdad, aun antes de que la crisis estallara no se registraron salidas sustanciales de capital, tal como ocurrió en la República de Corea y Tailandia, y las reservas nunca disminuyeron por debajo de los 50.000 millones de ringgit. La razón principal fue la especulación contra esta moneda, facilitada por la existencia de un mercado internacional en Singapur.

Como en los otros dos países, la respuesta inicial al colapso de la moneda y a la subida de la inflación fue un endurecimiento de la política monetaria en un contexto de disciplina fiscal continua. En consecuencia, en los primeros nueve meses de 1998 el PIB era un 6% inferior al del período correspondiente del año anterior, entrañando grandes recortes de las importaciones y un rápido cambio de tendencia en la balanza de pagos corrientes, que alcanzó un superávit de más del 12% del PIB. No obstante, a diferencia de la República de Corea o Tailandia, como Malasia nunca sufrió de falta de garantías para atender a sus compromisos a corto plazo con el extranjero, la mejor situación de los pagos no surtió el mismo efecto estabilizador sobre su tipo de cambio. Por causa de las consecuencias que tuvo el debilitamiento del sector empresarial sobre los préstamos morosos, los préstamos bancarios nuevos cayeron a casi cero cuando los bancos intentaron sanear sus balances.

Frente al acusado descenso de la producción, se tomó la decisión de apoyar a la economía mediante estímulos fiscales y una expansión monetaria para corregir la falta de liquidez. Habida cuenta, sin embargo, de las endeble condiciones económicas y de las continuas presiones especulativas, buena parte de la mayor liquidez se filtró hacia el exterior. Para impedir tal cosa, en agosto de 1997 se fijó un límite de 2 millones de dólares a las permutas monetarias de los bancos malasios con residentes para las transacciones no relacionadas con el comercio. No obstante, el resultado fue que el endeudamiento se trasladó al mercado internacional de Singapur. En éste, a comienzos de 1998, los tipos de los depósitos en ringgit subieron a más del 20%, e incluso alcanzaron el 40%, frente a unos tipos internos del orden del 11%. La única justificación plausible de ese diferencial era la especulación contra el ringgit. Así, la existencia del mercado internacional no sólo menoscabó los esfuerzos del Banco Central para reducir los tipos de interés y expandir la liquidez con miras a respaldar la actividad económica, sino también impidió que la moneda se estabilizara. En vista de ello se decidió cerrar el mercado de Singapur declarando ilegales las transacciones internacionales en ringgit. Aquél había desempeñado un papel similar al del mercado bancario internacional en el Servicio Internacional de Banca de Bangkok, pero a diferencia de este último, que se había creado mediante pasos bien meditados, se trataba de algo heredado del pasado². Como no podía regularse o controlarse directamente por Malasia, la única alternativa era traerlo al país, que es lo que se hizo mediante las oportunas disposiciones.

En una serie de medidas introducidas a comienzos de septiembre de 1998, se prohibió a los bancos nacionales que prestaran a bancos y corredores bursátiles no residentes, o que hicieran ninguna permuta

financiera ni transacciones de recompra con no residentes, a fin de eliminar el que estos últimos tuvieran saldos en ringgit en el extranjero. Además, las transacciones en cuentas exteriores en ringgit sólo podrían hacerse para comprar y vender activos en esa moneda, y los saldos no podían transferirse entre no residentes. Por último, como uno de los principales motivos para mantener cuentas internacionales era proteger las transacciones denominadas en ringgit, se obligó a los residentes en el país a cumplir unos requisitos de facturación en todas las transacciones externas en moneda extranjera, y se limitó estrictamente la importación y exportación de billetes de banco en ringgit. Todo ello tuvo por resultado que fuera imposible cerrar contratos en ringgit como no fuera mediante bancos malasio en Malasia³.

Estas medidas destinadas a aislar las tasas de interés internas de los tipos externos se combinaron con la decisión de vincular el tipo de cambio, una decisión que se vio muy influida por un nuevo declive de la moneda cuando comenzó la crisis rusa⁴. A decir verdad, a partir de julio de 1998 la moneda mostró una tendencia a volver a los mínimos anteriores a la crisis, y ello a pesar de que las medidas tomadas estaban dando fruto al mejorar las condiciones macroeconómicas en materia de saldo fiscal, excedente de pagos e inflación. Aunque la fijación del tipo de cambio en 3,8 ringgit por dólar representó una apreciación sustancial de la cotización de mercado entonces vigente, fue consistente con las condiciones macroeconómicas del momento: la cuenta exterior arrojaba ya un superávit que amenazaba con crear una expansión demasiado fuerte, con unas reservas exteriores que suponían alrededor de cuatro meses de importación y duplicaban el nivel de las obligaciones a corto plazo con el extranjero.

Las medidas para controlar los flujos de capital fueron selectivas: las corrientes a largo plazo y la IED no se regularon, y la moneda siguió siendo plenamente convertible para transacciones comerciales siempre que se hicieran por conducto de bancos malasio. Al juzgar estas medidas⁵ es importante recordar que no se introdujeron en una situación de emergencia para controlar unas salidas excesivas de capital, ni tampoco para apoyar unas políticas y unas condiciones macroeconómicas insostenibles, tales como un aumento de los déficit fiscales y de pagos o una gran inflación. Se introdujeron cuando ya había transcurrido más de un año desde el comienzo de la crisis, período en que casi todo el capital extranjero a corto plazo ya había salido, el ajuste interno ya se había hecho, la balanza de pagos había pasado a arrojar un gran excedente, la inflación se había estabilizado, y se habían dado pasos para fortalecer los sectores financiero y empresarial. Por último, se dejó en claro que los controles eran temporales y sólo se removerían para permitir a no residentes sacar ringgit una vez que las condiciones se hubieran estabilizado. En realidad, la rápida reactivación de la economía permitió la supresión paulatina de los controles desde febrero de 1999.

Así, aquellos factores que habían producido una estabilidad cambiaria y permitido que los tipos de interés se redujeran en la República de Corea y Tailandia no jugaron en Malasia por causa de los diferenciales en los tipos de interés entre los mercados del ringgit nacionales e internacionales. En consecuencia, la mejora de los indicadores macroeconómicos fundamentales no sirvió para lograr una mayor estabilidad del mercado cambiario. El éxito de las medidas adoptadas se confirmó por el hecho de que cuando los controles se levantaron en septiembre de 1999 hubo una salida inmediata de tan solo 5.200 millones de ringgit, y de otros 3.100 millones en el resto del año. En el primer trimestre de 2000 hubo una entrada neta de 8.500 millones de ringgit, una cantidad aproximadamente igual a la que había huido cuando cesaron los controles⁶. En mayo de 2000 los activos totales de las reservas oficiales eran de 32.000 millones de dólares, más de seis veces la deuda a corto plazo⁷. En diciembre de 1999, la calificación en el extranjero de la moneda de Malasia a largo plazo se elevó a BBB y más recientemente el país volvió a ser incluido en los índices que sirven de referencia de los valores en los mercados emergentes de Morgan Stanley Capital International, lo que indica una normalización de relaciones con los mercados internacionales de capital.

¹ Véase Bank Negara Malaysia, Annual Report 1998, Kuala Lumpur, 1999: 31-33.

² Ibid.: 69-71.

³ Para la descripción completa de estas medidas, véase Bank Negara Malaysia, op. cit.: 214-219; las enmiendas introducidas en febrero de 1999 se documentan en el Annual Report 1999 del Banco, Kuala Lumpur, 2000.

⁴ Para un análisis alternativo que sugiere que los mercados cambiarios de la región ya se habían estabilizado cuando se adoptaron las medidas, véase FMI, Perspectivas de la economía mundial, octubre de 1999, recuadro 2.4.

⁵ Véase, por ejemplo, la evaluación de Bank Negara Malaysia en su Annual Report 1998: 61 et seq.

⁶ Bank Negara Malaysia, Economic and Financial Developments in the Malaysian Economy in the First Quarter of 2000 (www.bnm.gov.my/pub/info/index.htm).

⁷ Véase Bank Negara Malaysia, Comunicado de prensa de 30 de mayo de 2000, Detailed disclosure of international reserves as at end April 2000 (<http://www.bnm.gov.my/pa/2000/0530b.htm>).

puesto complementario para ayudar a los grupos de ingreso bajo y mediano a superar los efectos regresivos de la crisis.

El reescalonomiento de la deuda exterior y el abandono de la política monetaria y fiscal restrictiva no fueron un proceso que se hiciera de forma ordenada. Se efectuaron mucho más rápidamente en la República de Corea que en Tailandia e Indonesia; juntamente con los factores estructurales y las condiciones iniciales mencionadas antes, ese diferente ritmo contribuye mucho a explicar por qué la recesión fue menos profunda, y la recuperación más vigorosa que en el caso de los dos últimos países⁸. En Malasia, el gasto en consumo público aumentó más del 7% en 1997, pero se redujo en una tasa igual en 1998, seguida de un incremento de más del 20% en 1999; el déficit presupuestario creció desde menos del 2% del PIB en 1998 a casi 6% en 1999. No obstante, lo que distinguió a Malasia de los demás países fue su política de tipos de interés. A partir de la primavera de 1998, esos tipos se mantuvieron relativamente bajos; por ejemplo, en mayo de 1998 el tipo de los préstamos interbancarios era del 11%, frente a alrededor del 19% en la República de Corea, 21% en Tailandia y 46% en Indonesia. Esas diferencias no reflejaban simples disparidades en la tasa de inflación, ya que ésta no era muy inferior a la de la República de Corea o Tailandia. Sin embargo, como la disponibilidad continua de crédito interno a tipos de interés reducidos creaba oportunidades para especular contra el ringgit, el control de las corrientes de capital resultaba esencial para estabilizar la moneda e iniciar la recuperación (véase el recuadro 4.1). Después de la introducción de esos controles, los tipos de interés se redujeron aún más a lo largo de 1999, cifrándose en torno al 3% en diciembre, frente al 5% en Tailandia, 6,7% en la República de Corea y 13% en Indonesia. En un análisis de lo ocurrido, el patrón y el desafío que suponían la adopción por Malasia de una política económica alternativa a la del modelo ortodoxo, y su éxito en la estabilización de la moneda y el inicio de la recuperación, parecen haber desempeñado un papel importante en el cambio de sentido de las actuaciones ortodoxas en la región y en la aplicación de políticas monetarias y fiscales más realistas.

Sin embargo, el daño infligido a las empresas y al sistema financiero por los tipos de interés altos fue irreparable. Tal como se examinó con algún detalle en el TDR 1998, el endurecimiento monetario agravó el proceso de deflación de deuda ya en curso causado por las grandes salidas de capital, provocando quiebras generalizadas.

Asimismo, algunas de las medidas introducidas para fortalecer el sistema financiero en medio de la deflación de deuda produjeron en realidad una mayor fragilidad. En la República de Corea, por ejemplo, cuando las empresas se precipitaron a reducir su endeudamiento interno y externo y los bancos procuraron cubrir sus préstamos morosos, el Gobierno impuso a los bancos los requisitos fijados por el BPI en materia de capital, haciendo que en la práctica fuera imposible a las empresas obtener créditos a la exportación⁹. La consiguiente pérdida de ingresos por causa de la cesación casi total de la actividad empresarial a principios de 1998 agravó también el proceso de deflación de deuda, obligando a las firmas a vender activos a precios de saldo con el fin de superar las restricciones de liquidez, lo que causó serias perturbaciones en sus balances. La presión sobre las empresas se agravó aún más por los esfuerzos para disminuir el apalancamiento, ya que se pensaba que la elevada proporción de deuda respecto del capital social era la causa fundamental de la crisis.

En vista de la incapacidad del sistema bancario para suministrar liquidez, la financiación de las empresas tenía que proceder de los ingresos por ventas. Esto coloca en su justa perspectiva el papel crucial desempeñado por el aumento de las exportaciones y la distensión fiscal en la financiación necesaria para que la economía se recuperara. No obstante, la reactivación ha sido incapaz de restablecer la salud del sistema bancario o los balances de las empresas, necesitándose una intervención pública continua en el mecanismo de crédito. En la República de Corea, por ejemplo, el Gobierno tuvo que facilitar muchas garantías en el caso de los préstamos a la pequeña y mediana empresa, incluso a finales de 1999, cuando la recuperación estaba ya muy adelantada.

Los países que sufrían las consecuencias de la mayor morosidad e impago de los préstamos han seguido estrategias diferentes a la hora de intervenir en el sistema financiero y reestructurar tanto éste como las empresas (recuadro 4.2). En Tailandia, donde las autoridades adoptaron un enfoque basado en el mercado para hacer frente a los préstamos improductivos del sector privado, la reestructuración ha sido lenta. En Indonesia, la República de Corea y Malasia se prefirió un planteamiento más público para reestructurar la banca: los préstamos de dudoso cobro y los bancos con problemas fueron en gran parte prácticamente nacionalizados, y el sector público ha prestado apoyo en forma de liquidez o de capital nuevo a muchos bancos con dificultades financieras. Esa nacionalización virtual se ha traducido, en la

República de Corea por ejemplo, en que el Gobierno ahora tiene más del 50% de las acciones totales de los mayores bancos supervivientes, tres de los cuales representan el 25% de todos los préstamos que otorga la banca. Incluso aquellos bancos que parecen sólidos presentan riesgos sustanciales por sus créditos a filiales (tales como compañías de arrendamiento financiero), cuyas pérdidas tienen todavía que incorporarse a los balances debidamente consolidados.

Así, contrariamente a las expectativas, la recuperación se ha producido sin ninguna reestructuración financiera y empresarial importante:

la experiencia enseña que la duración y la rapidez con que se produce la recuperación de una crisis financiera varían considerablemente de un caso a otro, y a menudo dependen de la eficacia con que se resuelvan los problemas del sector financiero y las dificultades del sector empresarial... En la crisis actual, también será importante la diligencia con que se aborden los problemas financieros y empresariales porque determinará no sólo el dinamismo del repunte inicial de la actividad económica sino también las perspectivas de una reactivación sostenida¹⁰.

A decir verdad, la actual recuperación es probablemente más frágil de lo que parece. Es improbable que las exportaciones sigan al ritmo reciente y proporcionen o bien los mercados o bien la liquidez necesaria para expandir la producción, ya que el impulso inicial tenía elementos que sólo se dan una sola vez asociados a las pronunciadas oscilaciones de los tipos de cambio. En la República de Corea, por ejemplo, el superávit comercial ha desaparecido prácticamente cuando las importaciones aumentaron con la reactivación y lo hicieron en mayor medida que las exportaciones: en el período de enero a mayo de 2000 estas últimas fueron alrededor del 29% superiores a las de un año antes, pero las importaciones se incrementaron en un 41%. En Tailandia, las importaciones aumentaron un 20% en 1999, mientras las exportaciones lo hicieron en un 9%. En cambio, a pesar de la reactivación del empleo y los salarios en la República de Corea, el consumo privado va a la zaga, más bien que a la cabeza, del crecimiento del ingreso, y se espera que la proporción del ahorro de los hogares aumente en los próximos años¹¹. La inversión privada fue en 1998 un 25% menor que la de 1996 y es poco probable que recobre su nivel anterior en un próximo futuro; en términos de su parte en el PIB, la inversión interna bruta cayó más de 10 puntos porcentuales entre 1996 y 1999. Lo mismo ocurrió en otros países de la región: tanto en Tailandia como en Malasia el consumo privado

creció en 1999 mucho menos que el ingreso, después de unos acusados declives en 1998, y la parte de la inversión en el PIB fue en ambos países inferior a la de 1996 en alrededor de 15 puntos porcentuales (cuadro 4.1). En Malasia, sin embargo, el consumo privado se recuperó mucho en el primer trimestre del año 2000, cuando aumentó 14% respecto del correspondiente período de 1999. Este fue el incremento mayor desde finales de 1993. Junto con la inversión, el consumo privado se ha convertido en el principal factor de la recuperación, con una tasa de crecimiento del PIB superior en casi 12% a la del mismo trimestre del año anterior. Por lo demás, la reactivación de la región parece depender de los estímulos fiscales, al menos de momento. De Tailandia, donde los déficits fiscales suponen actualmente el 7% del PIB, ha dicho el FMI que “el estímulo fiscal ha ayudado y, si fuera necesario, debería mantenerse en los próximos trimestres mediante la extensión temporal de los programas de gasto social. Al sostenerse por sí misma la reactivación, será menester comenzar la tarea de consolidación fiscal, que es esencial para frenar el crecimiento de la deuda pública”¹². Sin embargo, como la deuda pública interior está aumentando rápidamente – desde menos de 16% del PIB en 1996 hasta el 40% que arrojan las proyecciones para finales del año en curso – es importante que se logre una pronta transición hacia una recuperación inducida por la demanda privada.

No sólo la rapidez sino también las fuentes de la actual reactivación del Asia oriental son muy diferentes de lo que se esperaba con arreglo a una prognosis y una interpretación de la crisis basadas en la ortodoxia. Por ejemplo, con arreglo a un escenario inicial diseñado por el FMI, se esperaba que la recuperación en los cuatro países más afectados se viera impulsada sobre todo por la inversión privada, incluso aunque era sabido que muchos países de la región contaban con un exceso de capacidad apreciable, mientras se preveía que la contribución del consumo público y de la balanza exterior al crecimiento fuera negativa¹³.

Al evaluar la sostenibilidad de la actual reactivación, conviene señalar que hasta ahora las condiciones mundiales han sido generalmente favorables. La fortaleza de la economía de los Estados Unidos ha constituido un factor importante en la expansión de las exportaciones de la región. Por otra parte, a diferencia de 1997, la reciente alza del dólar no creó serios problemas de competitividad, ya que el dólar se ha mantenido débil respecto del yen. Si bien las últimas subidas de los tipos de interés estadounidenses ejercieron alguna presión a la baja sobre las monedas del Asia

Recuadro 4.2**ENFOQUES ALTERNATIVOS PARA HACER FRENTE A LOS PRÉSTAMOS FALLIDOS**

La crisis del Asia oriental dejó insolventes a muchas instituciones financieras. Si bien se dejó que quebraran intermediarios financieros no bancarios en varios países (como bancos comerciales en la República de Corea y compañías de financiación en Tailandia), en casi todas partes se proporcionó un respaldo directo o indirecto para salvar a los bancos. Restablecer la solvencia requiere ingeniería financiera tanto sobre el activo como sobre el pasivo del balance de un banco. Las pérdidas creadas por una revaluación de los préstamos morosos en el lado del activo han de cubrirse inyectando capital nuevo si esas pérdidas hacen que disminuya el capital del banco por debajo de las normas establecidas. Las operaciones de rescate difieren en cómo se hacen esos ajustes.

Recientemente ha habido dos ejemplos destacados de solución en gran escala del problema de los préstamos fallidos: las cooperativas de ahorro en los Estados Unidos y el sector bancario en el Japón. La experiencia estadounidense no era aplicable inmediatamente a Asia por la existencia previa en el plano federal de un fondo de seguro de los depósitos que era un acreedor privilegiado respecto de todos los activos bancarios. La decisión primordial de las autoridades fue cerrar las cooperativas de ahorro e intentar obtener cuanto antes el mayor valor posible de los activos que respaldaban sus préstamos. La tarea del organismo pertinente de los Estados Unidos (Resolution Trust Corporation – RTC) consistió así sobre todo en cerrar entidades bancarias y realizar activos más bien que en intentar salvar a esas entidades y lograr su continuidad empresarial mediante una reestructuración y recapitalización. En el Japón se introdujeron varios planes para transferir los préstamos de cobro dudoso desde balances de los bancos a un organismo público que tenía que procurar su reembolso, pero el enfoque inicial revistió carácter voluntario y los préstamos podían devolverse a los bancos si no se liquidaban¹.

A raíz de la crisis del Asia oriental, casi todos los países eliminaron los préstamos fallidos de los balances de los bancos que eran los prestamistas originales y los transfirieron a organismos especializados financiados por los gobiernos, sometiendo a un descuento el valor de tales préstamos. Los organismos intentaban entonces recuperar la deuda contraída por el prestatario o hacerse con los activos correspondientes con el fin de realizar su valor mediante ventas en el mercado. Como la mayoría de los préstamos bancarios se había otorgado inicialmente con unas garantías, el proceso se vio muy facilitado. No obstante, la ausencia de leyes concursales modernas en muchos países impidió una rápida transferencia de la propiedad de las garantías existentes a los acreedores o a los organismos especializados.

La experiencia coreana

En la República de Corea, las facultades del organismo denominado Korea Asset Management Corporation (KAMCO), creado en 1962 como parte del Banco de Desarrollo de Corea, se ampliaron en 1997 para ocuparse de los préstamos fallidos de las entidades financieras y de los activos de compañías con dificultades mediante la creación de un fondo especial. En 1999 se autorizó a ese organismo a que crease compañías mixtas de gestión de activos con la participación de instituciones financieras privadas. Su capital inicial procedía de fondos públicos².

La KAMCO ha sido muy innovadora en sus procedimientos, utilizando títulos respaldados por activos así como medios más tradicionales de ventas y subastas para disponer de esos activos. Ha sido también muy rentable, obteniendo con la venta de sus activos adquiridos más de lo que pagó por ellos en un primer momento, en parte porque muchas compañías estaban sólo afrontando problemas de liquidez y no eran técnicamente insolventes. Así, la reactivación extremadamente rápida de la economía entrañó una recuperación de la rentabilidad de los activos adquiridos por la KAMCO. En 1999, este organismo vendió préstamos morosos, que había adquirido por 4.000 millones de won, por más de 5.000 millones. Se estima que ha obtenido una rentabilidad media del 10% de su cartera. En consecuencia, pudo recurrir a sus propios ingresos y no necesitar más fondos públicos cuando se hizo con 17.000 millones de dólares de préstamos morosos hechos a Daewoo por compañías de inversión³.

El enfoque de Tailandia basado en el mercado

La forma de proceder de Tailandia se aproximó más a la de los Estados Unidos. En 1997 se creó un organismo (Financial Sector Restructuring Authority – FRA) para intervenir en 16 entidades financieras que habían incurrido en suspensión de pagos antes de que la crisis estallara en julio, pero sus operaciones se ampliaron después para ocuparse de unas 90 instituciones. No tiene más misión que ésa y dispone de un plazo limitado de tres años para completar su labor⁴. El tailandés suele describirse como un programa más basado en el mercado que los de otros países, ya que la FRA sólo evalúa la viabilidad de los planes de rehabilitación presentados por las entidades de que se trata. Asimismo, está teniendo lugar una reestructuración del resto del sector financiero al margen de todo dispositivo oficial como el de la FRA y bajo la dirección oficiosa del Gobierno y del Banco de Tailandia, con fusiones, adquisiciones por compradores extranjeros y cierres.

En las operaciones efectuadas por la FRA el Gobierno proporcionaba protección a todos los acreedores de las instituciones suspendidas, pero sin pretender nunca su recapitalización ni el hacerse cargo de sus actividades. Las entidades que presentaban planes aceptables permanecían bajo su vigilancia hasta que se las considerara capaces de volver a funcionar como entidades privadas, sometidas a la supervisión normal del Banco de Tailandia. En otras, la

FRA desempeñaba un papel más activo, con el nombramiento de comités de dirección integrados por representantes del Ministerio de Economía, el Banco de Tailandia y la propia FRA para sustituir a los anteriores consejos de administración, con el propósito de preservar y maximizar el valor de los activos existentes en beneficio de los acreedores. Estos comités tenían facultades para liquidar activos mediante subastas públicas, abiertas también a ofertas internacionales, o por conducto de un síndico, pero en esos casos tampoco se inyectaba capital público ni la FRA se hacía cargo de la empresa⁵. De los 56 planes de otras tantas compañías, hasta ahora sólo dos han sido aceptados, lo que hacía que los activos de las demás se pusieran a la venta. El método más seguido para ello ha sido la subasta pública de paquetes de préstamos, con la Asset Management Corporation (AMC) como oferente en última instancia para establecer unos precios mínimos; por ejemplo, en la subasta cerrada el 10 de noviembre de 1999 la AMC fue el mejor postor en cuatro de los nueve tramos ofrecidos⁶. Las subastas han tenido sólo un éxito moderado, en parte por la oposición generalizada a la venta de activos internos a precios de saldo, y en parte por las incertidumbres de la actual legislación sobre quiebras y ejecución de hipotecas en lo que atañe a asegurar el acceso a las garantías de esos préstamos.

El enfoque malasio

Al igual que Malasia optó por una política económica distinta en respuesta a la crisis, también siguió un enfoque diferente, más proactivo, en la reestructuración del sector financiero. Se crearon dos organismos para abordar los problemas del sistema bancario. El denominado Danaharta se estableció como compañía de gestión de activos para adquirir y administrar los préstamos fallidos de los bancos. Cuando éstos tenían más del 10% de ese tipo de préstamos, eran requeridos para que vendiesen todos ellos, a falta de lo cual tendrían que amortizar su valor y liquidarlos. Ese organismo fue facultado para imponer a los prestatarios unas formas de proceder que garantizaran un valor máximo de recuperación. Como las ventas de los préstamos no cobrados se habían visto afectadas en su valor de mercado, se tradujeron en pérdidas para los bancos⁷. El otro organismo, llamado Danamodal, sirvió para hacer frente a esas pérdidas mediante la recapitalización de instituciones potencialmente viables. El Gobierno se convirtió así en el accionista estratégico de esas entidades, lo que facilitó una política de fusiones y concentraciones de bancos encaminada a crear instituciones más fuertes y grandes⁸.

El aspecto más innovador de ese enfoque fue el reconocimiento de que la salud del sistema bancario dependía directamente de la del sector empresarial, y que las dificultades habían sido causadas a menudo por la penuria de liquidez más que por la insolvencia de los prestatarios, un problema que podía zanjarse asegurando la continuación del crédito a las compañías viables. Así, se creó un comité de reestructuración de las deudas de las empresas para proporcionar una plataforma a prestatarios y acreedores con el fin de que se arbitraran unos planes hacederos en ese particular sin tener que recurrir a los procedimientos marcados por la ley y sin precipitar las insolvencias, facilitándose financiación a las empresas durante el proceso de reprogramación, de suerte que la penuria de liquidez no se transformara automáticamente en insolvencia. El sistema también brinda un método para soslayar las dificultades causadas por un marco legal que no estaba diseñado en su origen para posibilitar la reforma de las empresas. El proceso está limitado a compañías con un total de préstamos con bancos de más de 50 millones de ringgit otorgados por más de una entidad financiera. Tiene que establecerse un comité de acreedores, que representen al menos 75% de la deuda total de todos ellos, y esos acreedores han de aceptar un statu quo de 60 días para determinar las condiciones de la empresa y la posibilidad de que prosiga sus actividades. La aprobación de los accionistas es necesaria para una reestructuración de la deuda durante el proceso. Si no se logra un acuerdo, este segundo organismo está listo para intervenir comprando los préstamos de cobro incierto y facilitar así un arreglo⁹.

¹ Véase el TDR 1993, segunda parte, cap. I, secc. B.2. Posteriormente se adoptó un enfoque más activo, más cercano al modelo de los Estados Unidos, pero el proceso de reestructuración ha sido siempre lentísimo; véase el TDR 1999, cap. I, secc. B.1 b).

² Para la historia de la KAMCO, véase "Company History" (www.kamco.or.kr/eng/overview/main1.htm).

³ Véanse Lee BJ, KAMCO Pushes Transparency and Speed in Selling Distressed Assets, Reaps 10 Percent (www.kamco.or.kr/kam) y KAMCO, Annual Report 2000, Acquisition result, "NPL Acquisition" (www.kamco.or.kr/eng/report/main.2.htm).

⁴ Para un análisis de la FRA, véase "About FRA" (www.fra.or.th/home_index.html).

⁵ Véase la sección 30 del "Emergency Decree on Financial Sector Restructuring B.E. 2540" (www.fra.or.th/home_index.html).

⁶ Véase "Results of the commercial and other loan sales as of November 10, 1999" (www.fra.or.th/home_index.html).

⁷ Véanse "An introduction to Danaharta" (www.danaharta.com.my/default.html) y Bank Negara Malaysia, Annual Report 1998, Bangkok, 1999: 228-229.

⁸ Véase Bank Negara Malaysia, Annual Report: 230-231.

⁹ Véanse Bank Negara Malaysia, "Introduction to CDRC" (www.bnm.gov.my/crdc/intro.htm) y "Terms of reference of CDRC" (www.bnm.gov.my/crdc/terms.htm) y Bank Negara Malaysia, Annual Report 1998: 230-233.

oriental, particularmente en Tailandia y Filipinas, esto por sí mismo no debería preocupar. No obstante, como se señaló antes, los pagos externos se están moviendo hacia un déficit, y mantener las importaciones requerirá unas entradas adecuadas de capital. Del mismo modo, la región se está basando en capital foráneo para reestructurar sus bancos y empresas. Por lo tanto, un aumento de los

tipos de interés en el extranjero podría plantear un dilema: atraer capital exterior exigiría cambiar de política monetaria y unos tipos de interés más altos, lo que a su vez podría ahogar el crecimiento al bloquear la transición hacia una recuperación dirigida por la demanda interior privada y al agravar las dificultades del sistema bancario.

C. Indicadores macroeconómicos y del mercado laboral durante el ciclo financiero

Las grandes oscilaciones de la actividad económica que acompañan a los ciclos financieros de auge-recesión-recuperación tienen consecuencias duraderas para el crecimiento y el desarrollo a más largo plazo. El incremento de las entradas de capital a menudo conduce a una desviación de agregados macroeconómicos fundamentales, como ahorro, inversión, saldo fiscal, balanza exterior, tipo de cambio, empleo y salarios, desde sus niveles sostenibles a plazo largo. Las rápidas salidas de capital y las crisis financieras, por otra parte, tienden a provocar un movimiento excesivo en dirección contraria. El proceso de recuperación que restablece el ingreso agregado a niveles anteriores a la crisis generalmente redundará en una configuración de variables macroeconómicas esenciales distinta de la vigente antes de que se desencadenara la crisis. En este sentido, los ciclos financieros de los mercados emergentes parecen tener poco que ver con los ciclos económicos tradicionales. En primer lugar, tienden a traducirse en grandes cambios en la distribución del ingreso y en la pobreza, que sólo pueden corregirse al cabo de muchos años de crecimiento. En segundo término, el proceso de auge y recesión tiene implicaciones para la acumulación y el crecimiento a más largo plazo; en algunos casos, se espera que el ritmo de acumulación se vea frenado, mientras que en otros puede acelerarse al impulsar las mayores entradas de capital unos incrementos del consumo insostenibles.

El resto del presente capítulo está dedicado a estudiar tales aspectos. En esta sección se examinan los cambios en los agregados macroeconómicos fundamentales, las variables del mercado de trabajo y los indicadores de la pobreza durante todo el ciclo financiero con el fin de discernir unas tendencias generales. En ese análisis se hace una comparación con algunos episodios

anteriores de crisis financiera en otras partes del mundo en desarrollo, como la crisis del Cono Sur en Argentina y Chile a principios del decenio de 1980 y las crisis del decenio de 1990 en Argentina, México, Turquía y Venezuela¹⁴. Se examina todo el ciclo financiero, distinguiendo los diferentes períodos: antes del incremento de las entradas de capital (o período base); el auge máximo de los flujos de capital y de la actividad económica; la fase de crisis, caracterizada por una rápida salida de capital y un desplome de la moneda; y la fase de recuperación, cuando el ingreso agregado vuelve a los niveles anteriores a la crisis. Aunque la duración de cada una de esas fases y el comportamiento de las variables esenciales en ellas varían de un país a otro, hay ciertos rasgos comunes en los ciclos de auge-recesión-recuperación de los mercados emergentes.

1. *El auge*

Por lo general, los grandes incrementos de las corrientes de capital van asociados a una ampliación de la diferencia entre el ingreso y la absorción nacionales, y a crecientes déficit externos, que a menudo son el resultado de las entradas mismas de capital¹⁵. La brecha en materia de recursos se crea de ordinario por el aumento de la inversión o el consumo privados, pero también se dan casos en que las entradas de capital sirven para financiar grandes y sostenidos déficit del sector público.

El aumento de las entradas de capital en el Asia oriental comenzó a principios del decenio de 1990, constituyendo en algunos casos (como en la República de Corea) un cambio respecto de las anteriores salidas de capital. En 1996 las entradas netas anuales en los cuatro países más afectados por la crisis habían alcanzado alrededor de 90.000

Cuadro 4.1

**CAMBIOS EN LOS COEFICIENTES MACROECONÓMICOS DURANTE LOS CICLOS FINANCIEROS
RECIENTES DE ALGUNOS PAÍSES DEL ASIA ORIENTAL**

(Puntos porcentuales)

País	Auge	Recesión	Recuperación
	1990-1996 ^a	1997-1998	1999
Indonesia			
Ahorro	-1,3	-7,6	-0,8
Inversión	3,0	-18,1	-1,0
Saldo presupuestario	3,0	-4,4	-4,5
Balanza por cuenta corriente	-2,3	8,0	-1,0
Malasia			
Ahorro	6,9	5,9	-1,7
Inversión	8,0	-14,8	1,6
Saldo presupuestario	4,2	-3,9	-3,9
Balanza por cuenta corriente	-2,6	17,3	-1,3
República de Corea			
Ahorro	-1,9	-0,7	0,7
Inversión	4,8	-17,5	6,4
Saldo presupuestario	-0,1	-4,4	0,4
Balanza por cuenta corriente	-7,2	17,3	-6,4
Tailandia			
Ahorro	7,5	5,9	-5,5
Inversión	13,9	-16,4	1,0
Saldo presupuestario	4,6	-5,9	-2,0
Balanza por cuenta corriente	-7,4	20,9	-4,1

Fuente: Banco Mundial, Country at a Glance, varios números (CESPAP, *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2000*, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.00.II.F.19, Nueva York, 2000, cuadros II.14 y II.17.

Nota: El coeficiente de cada variable, expresado en porcentaje del PIB del último año de cada fase, se compara con el del año terminal de la fase precedente.

^a 1991-1996 para Malasia y 1988-1996 para Tailandia.

millones de dólares. Los episodios anteriores de unos aumentos de los flujos de capital a mercados emergentes ofrecen un cuadro similar. En casi todos los casos hubo un cambio sustancial desde una salida neta a una entrada neta, mientras que en otros se registró un pronunciado incremento de las entradas de capital en un breve período, por lo general en un solo año. Esos cambios ocurrieron en la Argentina en 1979 y 1991, y en Venezuela a principios del decenio de 1990. Chile experimentó una cuadruplicación de sus entradas de capital en 1978, México una sextuplicación en 1990, y Turquía un incremento de 18 veces en 1990. Esos auges duraron de tres a siete años, y terminaron

todos con una rápida huida de capitales y una crisis financiera¹⁶.

En el Asia oriental el importante aumento de las entradas de capital guardó relación con un auge de la inversión privada. En comparación con el año base, la proporción inversión/PIB en el momento álgido del ciclo financiero en Indonesia, Malasia, República de Corea y Tailandia se incrementó entre 13 y 14 puntos porcentuales (cuadro 4.1), cifrándose en más del 40% en los dos últimos países. El aumento se produjo a partir de una base ya muy elevada; los coeficientes de inversión de finales del decenio de 1980 suponían más del 30%

del PIB. En Malasia y Tailandia, donde la proporción del ahorro se elevó en alrededor de siete puntos porcentuales durante la fase de auge en los primeros años del decenio de 1990, el incremento de los coeficientes de inversión superó al de las entradas de capital en porcentaje del PIB. En Indonesia y la República de Corea, en cambio, las mayores entradas de capital no fueron acompañadas de ningún cambio apreciable en la proporción del ahorro interior, compensando el aumento de los superávits del sector público el pequeño declive del ahorro privado.

Por el contrario, en los anteriores episodios latinoamericanos los incrementos importantes de la afluencia de capital estuvieron siempre asociados a un auge del consumo privado. La proporción del ahorro interno disminuyó en todas las fases de expansión, tanto a finales del decenio de 1970 en el Cono Sur como durante la primera mitad del decenio de 1990 en Argentina, México y Venezuela (cuadro 4.2). Esta relación inversa entre ahorro exterior e interior también ha sido señalada por la CEPAL: "existe ... un grado considerable de sustitución entre el ahorro interno y el externo, particularmente cuando las corrientes financieras son volátiles y ... las variaciones del ahorro exterior se reflejan, en gran parte, en un incremento o reducción del consumo público privado"¹⁷. El auge turco en 1989-1993, que en algunos aspectos siguió la pauta latinoamericana, guardó relación con un pronunciado incremento del gasto público, que se tradujo en un aumento de 3,4 puntos porcentuales del déficit del sector público en proporción del PIB.

En los cuatro países del Asia oriental el auge fue acompañado en todos ellos de un rápido incremento de los salarios reales, pero en general la productividad laboral aumentó aún más aprisa (cuadros 4.3 y 4.4). En Malasia y Tailandia, los salarios reales de la industria manufacturera crecieron moderadamente, menos del 5% anual en promedio. En la República de Corea el aumento fue mucho mayor (7,6% anual durante 1989-1996), pero el crecimiento de la productividad resultó dos veces superior. La diferencia entre el crecimiento de los salarios reales y el de la productividad brindó alguna protección frente a la menor rentabilidad de las exportaciones desde mediados del decenio de 1990. No obstante, los salarios todavía registraron una acusada alza medidos en dólares, especialmente donde la apreciación monetaria fue grande: en Malasia, por ejemplo, los costos salariales subieron 68% en 1990-1996 calculados en dólares y 33% en moneda local¹⁸. El crecimiento de la productividad y de los salarios se asoció a un rápido incremento del empleo; durante

la fase de auge este último aumentó en la industria 43% y 78% en Malasia y Tailandia, respectivamente, y el empleo no agrícola lo hizo en un 30% en la República de Corea. El desempleo en los tres países desapareció prácticamente en todos ellos, mientras fue moderado (menos del 5%) en Indonesia (cuadro 4.5).

En cambio, los auges tanto de América Latina como de Turquía se caracterizaron por aumentos de los salarios reales superiores a los de la productividad (cuadro 4.4). En los episodios latinoamericanos el crecimiento de la productividad laboral fue relativamente pequeño e incluso negativo (por ejemplo, en Venezuela). Asimismo, a diferencia del Asia oriental, el desempleo siguió creciendo (véase el cuadro 4.5), como en la Argentina y México (y también en el Brasil), o se mantuvo alto, como en Chile y Venezuela. Además, en Argentina, Brasil y México los mayores salarios fueron acompañados de un descenso del empleo reglamentado y de incrementos de la mano de obra en el sector no estructurado¹⁹.

La política de depender de las entradas de capital para respaldar un crecimiento inducido por un consumo basado, al menos en parte, en unos mayores salarios tenía un sesgo populista, ya que ayudaba a corregir algunas distorsiones anteriores en la distribución del ingreso a expensas del trabajo. A decir verdad, casi todos los episodios latinoamericanos y el auge turco habían ido precedidos de un período de erosión apreciable de los salarios reales. En la Argentina, el declive de esos salarios antes del auge había sido superior al 30% en ambos episodios (1975-1978 y 1986-1989); fue del 25% en el Brasil (1985-1991), de más del 40% en México (1984-1988) y Venezuela (1983-1990), y del 33% en Turquía (1979-1988). En todos esos casos se registró también un gran descenso de la parte de los salarios en el valor añadido industrial²⁰. Por el contrario, las reducciones de los salarios reales no fueron un rasgo de la fase anterior al auge en el Asia oriental, aunque en Malasia hubo alguna disminución después de la recesión de 1985.

En casi todos los episodios latinoamericanos, la erosión de los salarios reales antes de los auges había tenido lugar en una situación de inestabilidad crónica de los precios, y la corrección subsiguiente se hizo en el contexto de programas de estabilización basados en el tipo de cambio, acompañados a menudo de una rápida liberalización comercial y financiera. Esta mezcla de políticas populistas sirvió así para evitar una difícil elección entre distintas medidas y permitió

Cuadro 4.2

CAMBIOS EN LOS COEFICIENTES MACROECONÓMICOS DURANTE LOS CICLOS FINANCIEROS RECIENTES DE ALGUNOS PAÍSES LATINOAMERICANOS Y TURQUÍA

(Puntos porcentuales)

<i>País</i>	<i>Auge</i>	<i>Recesión</i>	<i>Recuperación</i>
Argentina (decenio de 1980)	(1979–1981)	(1982–1983)	(1984–1985)
Ahorro	-8,5	2,0	-1,2
Inversión	-5,1	-1,8	-3,3
Saldo presupuestario	-5,8	-1,3	2,4
Balanza por cuenta corriente	-9,2	3,7	1,3
Argentina (decenio de 1990)	(1991–1994)	(1995–1996)	(1997–1998)
Ahorro	-2,1	0,5	-0,7
Inversión	5,9	-1,4	1,4
Saldo presupuestario	0,2	-1,9	0,6
Balanza por cuenta corriente	-6,8	2,3	-3,6
Chile	(1978–1981)	(1982–1983)	(1984–1985)
Ahorro	-3,2	0,2	7,1
Inversión	2,4	-6,6	4,8
Saldo presupuestario	3,7	-5,2	0,3
Balanza por cuenta corriente	-10,4	8,6	-2,9
México	(1990–1994)	(1995–1996)	(1997–1998)
Ahorro	-6,0	8,5	-3,0
Inversión	-1,2	1,5	1,1
Saldo presupuestario	4,5	-0,2	-1,1
Balanza por cuenta corriente	-4,5	6,4	-3,3
Venezuela	(1991–1993)	(1994–1996)	(1997–1998)
Ahorro	-11,0	13,0	-12,0
Inversión	5,9	-2,6	3,5
Saldo presupuestario	-2,3	3,7	-3,9
Balanza por cuenta corriente	-20,4	16,0	-15,5
Turquía	(1990–1993)	(1994)	(1995–1997)
Ahorro	0,0	0,5	-3,2
Inversión	3,7	-1,9	0,5
Saldo presupuestario	-3,4	2,8	-4,8
Balanza por cuenta corriente	-4,4	6,5	-4,4

Fuente: Banco Mundial, Country at a Glance, varios números (www.worldbank.org/data); CEPAL, Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, varios números.

Nota: El coeficiente de cada variable, expresado en porcentaje del PIB del último año de cada fase, se compara con el del año terminal de la fase precedente.

que se lograra la estabilidad de precios sin provocar conflictos distributivos. No obstante, en algunos casos la corrección resultó excesiva y provocó unas subidas de los salarios reales a expensas de los beneficios. En Chile durante los últimos años del decenio de 1970, y en Brasil, México, Turquía y Venezuela durante los años

primeros y medianos del decenio de 1990, el aumento de los salarios reales se tradujo en grandes descensos de la parte de los beneficios. En tanto en cuanto los beneficios en su conjunto estuvieran creciendo, tal cosa no suscitaba problemas. Sin embargo, como las configuraciones salarios-beneficios dependían de las entradas de

Cuadro 4.3

**CAMBIOS EN LOS SALARIOS REALES DE LA
INDUSTRIA MANUFACTURERA DURANTE LOS
CICLOS FINANCIEROS RECIENTES DE ALGUNOS
PAÍSES EN DESARROLLO**

(Porcentaje anual)^a

<i>País</i>	<i>Auge</i>	<i>Recesión</i>	<i>Recuperación</i>
Indonesia	5,6	-25,1	-
Malasia	3,4	-1,2	n,a,
República de Corea	7,6	-4,9	13,9
Tailandia	4,7	-2,3	3,2
Argentina (decenio de 1980)	4,1	-5,9	10,9
Argentina (decenio de 1990)	0,5	-0,5	-1,0
Chile	16,6	-3,3	-6,9
México	6,2	-11,4	0,5
Venezuela	-3,5	-14,6	15,0
Turquía	16,1	-25,2	2,0

Fuente: Estimaciones de la secretaría de la UNCTAD, con la base de datos de la OIT (LABORSTA), <http://laborsta.ilo.org/cgi-bin/broker.exe>; CESPAP, Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2000, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.00.II.F.19, Nueva York, 2000; CEPAL, Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, varios números.

Nota: Los períodos de auge, recesión y recuperación se indican en el cuadro 4.1.

^a Cambio entre el año inmediatamente anterior al período de que se trata y el último año de dicho período.

capital, la rápida salida de éste y el marasmo de la actividad económica pusieron al desnudo los conflictos latentes, conduciendo a menudo a una redistribución desde salarios a beneficios.

2. La crisis

Los efectos de las crisis financieras sobre los parámetros macroeconómicos y laborales fundamentales dependen, entre otras cosas, de la evolución de esos indicadores durante la fase de auge. En primer lugar, la menor proporción de inversiones durante la crisis fue por lo general una característica de países que habían experimentado auges provocados por la inversión, como en el Asia oriental y la Argentina en el decenio de 1990. El declive de los coeficientes de inversión adquirió tintes dramáticos en los cuatro países asiáticos, cifrándose en más de 15 puntos porcentuales del PIB (cuadro 4.1). En cambio, los países

latinoamericanos, cuyos auges habían sido inducidos por el consumo, experimentaron como rasgo típico unos pronunciados descensos de éste, que se tradujeron en un aumento de los coeficientes de ahorro privado (cuadro 4.2). Una excepción fue Chile en los primeros años del decenio de 1980, cuando, a pesar de un auge suscitado por el consumo, la carga del ajuste consiguiente de la absorción interna recayó sobre la inversión.

Cuadro 4.4

**AUMENTO DE LOS SALARIOS REALES Y DE LA
PRODUCTIVIDAD LABORAL EN LA INDUSTRIA
MANUFACTURERA DURANTE PERÍODOS
RECIENTES EN ALGUNOS PAÍSES EN
DESARROLLO**

(Porcentaje)^a

<i>País</i>	<i>Período</i>	<i>Salarios reales</i>	<i>Productividad laboral</i>
Indonesia	(1990–1996)	46	85
Malasia	(1991–1996)	22	34
República de Corea	(1990–1996)	67	138
Tailandia	(1988–1996)	32	32
Argentina	(1979–1981)	13	6
Chile	(1978–1981)	85	23
México	(1990–1994)	35	22
Venezuela	(1991–1993)	-10	-11
Turquía	(1991-1993)	82	66

Fuente: Véase el cuadro 4.3.

^a Cambio porcentual entre el año inmediatamente anterior al período de auge y el último año de dicho período.

En segundo término, si se exceptúan unos pocos casos en los que el auge había ido asociado a un gasto público en rápido aumento, las crisis condujeron a mayores déficit del sector público (cuadros 4.1 y 4.2). Tal fue el caso del Asia oriental y también de muchos episodios de América Latina, donde en los presupuestos los excedentes se tornaron en déficit con el estallido de la crisis. De todos los episodios aquí considerados, sólo en Turquía y Venezuela la proporción del déficit público respecto del PIB disminuyó durante la recesión. En casi todos los demás casos en los que los déficit aumentaron, ello se debió al efecto de la contracción cíclica sobre el presupuesto más bien que a una expansión fiscal discrecional.

Cuadro 4.5**TASAS DE DESEMPLEO DURANTE LOS CICLOS FINANCIEROS RECIENTES DE ALGUNOS PAÍSES EN DESARROLLO***(Porcentaje)^a*

<i>País</i>	<i>Base</i>	<i>Auge</i>	<i>Recesión</i>	<i>Recuperación</i>
Indonesia	2,5	4,7	5,5	6,4
Malasia	5,1	2,5	4,9	4,5
República de Corea	2,6	2,0	6,8	6,3
Tailandia	5,9	1,1	5,3	5,3
Argentina (decenio de 1980)	3,3	4,7	5,3	6,1
Argentina (decenio de 1990)	7,5	11,5	17,2	12,9
Chile	13,9	9,0	19,0	17,0
México	2,9	3,7	5,5	3,2
Venezuela	10,4	6,6	11,8	11,2
Turquía	8,7	8,0	7,9	6,9

Fuente: Véase el cuadro 4.3.

^a Desempleo en el último año de cada una de las fases del cuadro 4.1 y en el año inmediatamente anterior al auge ("base"), excepto en Indonesia, donde la base se refiere a 1990.

En tercer lugar, en todos los casos la crisis condujo a un acusado cambio de tendencia en las balanzas por cuenta corriente (cuadros 4.1 y 4.2). En la mayor parte de los países latinoamericanos tal cosa se hizo en forma de una pronunciada reducción de los déficit corrientes, mientras que en el Asia oriental (como también en Turquía y Venezuela) hubo un cambio de déficit a superávit. En porcentaje del PIB, las modificaciones de la balanza por cuenta corriente a menudo alcanzaron cifras de dos dígitos. En todos los casos, esas modificaciones se produjeron por los recortes muy grandes de las importaciones más bien que por la expansión de las exportaciones.

En cuarto lugar, las condiciones del mercado de trabajo se deterioraron en todos los países cuando se desencadenó la crisis financiera. En realidad, parece que la reducción del ingreso y el empleo en los mercados laborales, organizados o no, ha sido el principal reflejo social de las adversas repercusiones de las crisis financieras sobre la pobreza y la igualdad²¹. Como en otros episodios de crisis en mercados emergentes, en el Asia oriental también hubo una gran caída de la demanda de la mano de obra urbana. En 1998, el empleo en la industria manufacturera disminuyó 17% en la República de Corea y 11% en Indonesia,

mientras que en Tailandia bajo 37% en la construcción. La mano de obra sobrante fue en parte absorbida por otras actividades cuando los trabajadores acudieron en masa a empleos poco remunerados o a actividades por cuenta propia en el sector urbano no estructurado, se retiraron de la fuerza laboral, volvieron al campo²², se dedicaron a trabajos parciales o familiares no remunerados o, en el caso de los emigrantes, retornaron a su país. El incremento del trabajo no organizado y del desempleo oculto parecen haber sido la tendencia casi por doquier²³. En Indonesia, la parte del empleo no estructurado aumentó y – en contraste con otros países – la tasa de participación subió, lo que sugiere que el descenso de los salarios empujó a familias con un solo sueldo por debajo del nivel de pobreza. En la República de Corea, la proporción de los trabajadores temporales y de los contratados por días (frente a aquellos con contrato permanente) en el total de asalariados aumentó a 45% en 1998 y a 53% en 1999.

A pesar de esa flexibilidad y de unas tasas de participación por lo general en descenso, el desempleo aumentó en todas partes (cuadro 4.5). El incremento mayor se registró en la República de Corea, donde la proporción de parados alcanzó un máximo de 8,7% en febrero de 1999, afectando en particular a trabajadores no cualificados²⁴. En Tailandia superó el 5%, mientras en Indonesia el aumento prosiguió durante todo 1999, cifrándose en 6,5% en el primer trimestre del año 2000. La tasa de desempleo en Malasia se duplicó, a pesar de la repatriación de muchos trabajadores emigrantes.

La mengua de los salarios reales tuvo un impacto social más grave que el creciente desempleo en Indonesia y la República de Corea; tan solo en 1998, los salarios reales cayeron más del 40% y 10%, respectivamente. La alta inflación fue la causa principal en Indonesia mientras en la República de Corea influyeron los salarios monetarios más bajos. Los datos de este último país sugieren que los trabajadores de los sectores productivos, particularmente en la pequeña y mediana empresa, fueron los más golpeados por la crisis. El descenso de los salarios reales parece haber sido mucho más moderado en Malasia y Tailandia²⁵.

La disminución de los salarios y el aumento del desempleo se combinaron para producir un incremento muy grande de la pobreza en toda la región. En 1998, se estimó que el número de personas que vivía con menos de 1 dólar al día era de 65 millones en las economías del Asia oriental considerada en su conjunto, de los que 10 millones

se veían en esa situación por causa de la crisis. Esas cifras aumentan a 260 y 30 millones, respectivamente, si la pauta de la pobreza se fija en 2 dólares diarios²⁶. En esos países la pobreza parece haber aumentado más en Indonesia y la República de Corea, habiendo sido un factor crucial una subida de los precios de los alimentos superior a las de otros bienes de consumo, particularmente en Indonesia, donde la inflación se aceleró mucho.

El impacto de las crisis financieras sobre salarios, empleo y pobreza fue similar en los episodios anteriores de América Latina. En algunos casos, el ajuste se hizo más bien mediante un descenso de los salarios reales, que superó el 20% entre el máximo y el mínimo (por ejemplo, en México y Venezuela). La disminución también rebasó el 20% en Turquía. En otros episodios latinoamericanos, la contracción de los salarios fue moderada pero se registraron grandes incrementos de la tasa de desempleo, del orden de 6 a 10 puntos porcentuales, como en la Argentina durante 1995-1996 y en Chile durante la crisis del Cono Sur (cuadro 4.5).

Las consecuencias sobre la pobreza en América Latina fueron igual de devastadoras. Aunque el crecimiento de la primera mitad del decenio de 1990 se había traducido en una reducción gradual de los elevados niveles de pobreza heredados del decenio de 1980, incluso antes de las crisis posteriores había más de 200 millones de personas que vivían por debajo de la línea de pobreza. Una razón de la persistencia de esas cifras tan abultadas era que el crecimiento de América Latina durante el decenio de 1990 fue acompañado por lo general de una creciente desigualdad en el ingreso. Habida cuenta del impacto desfavorable de las crisis financieras a partir de mediado el decenio de 1990, la CEPAL estimó que la década terminaría con unos niveles de pobreza superiores a los del decenio de 1980²⁷.

3. *La recuperación*

La rapidez y la sostenibilidad de la recuperación de una crisis financiera en un mercado emergente dependen de con qué celeridad las limitaciones de la oferta causadas por la desaceleración económica se superen, se reestructuren los balances de empresas y bancos, y se exploten nuevas fuentes de demanda. Del lado de la oferta, quizá la restricción más importante sea la ruptura de los canales crediticios, tanto internos como externos. Por parte de la demanda, es poco probable que el gasto privado interno (tanto en

consumo como en inversión) desempeñe un importante papel independiente en la reactivación, que tendría que basarse en fuentes de demanda autónomas, especialmente exportaciones, que se caracterizan por verse estimuladas por las grandes depreciaciones monetarias. Si se deja que operen, los déficit presupuestarios cíclicos también pueden actuar como estabilizadores intrínsecos.

Como se señaló en la sección anterior, la reactivación está ya muy avanzada en el Asia oriental, aun cuando a finales de 1999 el ingreso seguía todavía por debajo del nivel de 1996 en Indonesia y Tailandia. Una comparación de los coeficientes de inversión muestra que, en los cuatro países sin excepción, esos niveles se encuentran bastante por debajo de los alcanzados durante el máximo, como también son inferiores a los logrados antes del auge de las corrientes de capital. Tal como se examina en la sección siguiente, es poco probable que los coeficientes de inversión vuelvan en esos países a los niveles más altos, incluso después de que se complete la recuperación y se utilice plenamente la capacidad productiva. En este particular la experiencia de América Latina fue diferente. Allí, casi siempre que el auge fue inducido por el consumo, la reanimación de la producción se asoció a un aumento del coeficiente de inversión. Ello ocurrió también en Turquía, donde el auge de las entradas de capital fue acompañado de una expansión fiscal. En tales casos, el incremento de la inversión después de la crisis a menudo reflejó el impacto del reajuste de la moneda sobre la rentabilidad de los sectores que producen bienes que participan en el comercio.

En casi todos los episodios aquí considerados, la proporción del ahorro después de la crisis fue superior a la registrada con anterioridad. La reactivación del ahorro interno se debió casi siempre a un aumento del ahorro privado, ya que es característico que los ciclos financieros conduzcan a un deterioro de las finanzas públicas. A decir verdad, excepto en la Argentina durante la crisis del Cono Sur, los déficit del sector público después de la crisis fueron mayores que los de antes. Ello se explica en buena medida por el pago de mayores intereses de la deuda pública, que tienden a aumentar durante una crisis, en parte como consecuencia de unos tipos de interés más altos y de las operaciones de rescate financiero. Por ejemplo, tales pagos supusieron en 1999 casi el 4% del PIB en Indonesia y absorbieron tanto como el 30% de los ingresos fiscales²⁸.

También, en todos los casos aquí examinados, la brecha de recursos internos (el exceso de la

inversión sobre el ahorro) fue inferior en la fase de recuperación que en la de máximo auge, como lo fue también en los episodios en los que la inversión posterior a la crisis era superior, con la consiguiente mejora de la balanza por cuenta corriente. Aunque, conforme la reactivación avanzaba, la balanza comercial empezara a arrojar un déficit al recobrase las importaciones, la balanza por cuenta corriente siempre mostró grandes mejoras respecto del período anterior a la crisis. En el Asia oriental, las cuentas corrientes tenían todavía superávit a finales de 1999, contribuyendo a la acumulación de reservas y al reembolso de deuda. No obstante, en ninguno de los episodios latinoamericanos aquí estudiados las cuentas corrientes registraron un excedente durante la crisis y menos en la recuperación. Asimismo, los déficits en cuenta corriente posteriores a la crisis fueron mucho mayores que antes de que las entradas de capital experimentaran un gran aumento, por causa sobre todo de un deterioro de las balanzas comerciales producido por la rápida liberalización comercial y financiera²⁹.

Estos cambios en los agregados macroeconómicos, en particular la disminución de la brecha en materia de recursos internos, así como las grandes devaluaciones monetarias durante el ciclo financiero, sugieren modificaciones apreciables de la distribución del ingreso. A decir verdad, suelen ir asociadas a un descenso de la parte de los salarios en el ingreso nacional. En el Asia oriental, los salarios reales recuperaron el nivel anterior a la crisis únicamente en la República de Corea, mientras siguen por debajo en Indonesia y Tailandia. No obstante, en los cuatro países sin excepción el empleo se quedó bastante a la zaga de la producción. En la República de Corea, a finales de 1999 el PIB superaba al de antes de la crisis, pero la tasa de desempleo era mayor en más de 4 puntos porcentuales. Ha habido una mejora en el año en curso, pero parece deberse a unas menores tasas de participación; en realidad, el Banco Mundial ha advertido que las tasas de desempleo podrían aumentar incluso si las de participación se estabilizan en un futuro inmediato³⁰. También en Malasia el PIB fue en 1999 más o menos el mismo que en el auge máximo anterior a la crisis, pero la tasa de desempleo fue superior en 2 puntos porcentuales, a pesar de la pérdida producida por los trabajadores que emigran.

La misma pauta se observa en casi todos los demás episodios estudiados. Con la salvedad de la reactivación en la Argentina cuando la crisis del Cono Sur, los salarios reales posteriores a la recesión fueron inferiores a los máximos

alcanzados durante el auge. Con la excepción del ciclo mexicano del decenio de 1990, esto también se aplica a las tasas de desempleo, que fueron mayores en comparación no sólo con los máximos, sino también con los niveles anteriores al auge. Además, en todos los casos para los que se dispone de datos, la parte de los salarios en el valor añadido disminuyó. Así, los ciclos de auge-recesión-recuperación tanto en el Asia oriental como en América Latina parecen haber sido sumamente regresivos en lo que atañe a las rentas del trabajo³¹.

Este deterioro de las condiciones laborales, sobre todo entre los trabajadores no cualificados, es uno de los principales motivos de que la reducción de los niveles de pobreza se haya quedado hasta ahora por detrás de la recuperación económica en el Asia oriental. En realidad, los estudios empíricos muestran que existe una asimetría apreciable en el impacto del crecimiento y las crisis sobre la pobreza en los países en desarrollo: las consecuencias que tiene para aliviar la pobreza una determinada tasa de crecimiento son bastante menores que las que tiene un descenso comparable del PIB para aumentarla. En Indonesia y la República de Corea, las mejoras de los índices del número de pobres, que habían tardado muchos años en lograrse, fueron barridas en un solo año y “es probable que se tarde más tiempo en volver al nivel de pobreza anterior a la crisis ...”³². Según el Banco Mundial, en un escenario de “crecimiento lento con un incremento de la desigualdad” asociado a unas condiciones desfavorables de demanda mundial, llevaría al Asia oriental más de un decenio eliminar la pobreza creada por la crisis financiera. Sólo con un retorno a una estrategia de crecimiento más “incluyente”, en la que las tasas de crecimiento anual se acerquen más al promedio a largo plazo de la región y la desigualdad no varíe, podría reanudarse de manera eficaz la lucha contra la pobreza³³.

La persistencia de una pobreza generalizada y la disminución de las rentas del trabajo a pesar de la recuperación económica proporcionan una información prima facie de que los ciclos financieros producen una distribución regresiva del ingreso. No obstante, parece que por varias razones relacionadas con problemas estadísticos, así como por dificultades conceptuales, las medidas habituales de distribución del ingreso no siempre captan esos cambios. En la República de Corea, por ejemplo, los datos muestran que si bien en el primer trimestre de 1995 el ingreso del 10% más rico era unas 7 veces el del 10% más pobre, la cifra había aumentado a 10 en el primer trimestre de 1999³⁴. En cambio, los coeficientes de Gini parecen haberse mantenido sin cambios en

Indonesia y Tailandia, a pesar de incrementos sustanciales de la población más pobre de ambos países³⁵.

Resulta también muy difícil aquilatar el impacto igualmente sustancial de la crisis financiera en la distribución de riqueza, que parece haber golpeado principalmente a la pequeña y mediana empresa, que es la que ofrece mucho

empleo familiar. La mengua del ingreso y el empleo en esos sectores eleva probablemente la parte de la población que depende del trabajo asalariado y entraña un incremento del número de personas que carece de empleo regular. También puede contribuir al aumento de los coeficientes de ahorro y explicar el rezago del consumo observado después de la crisis en razón del afán por mantener las empresas familiares.

D. Las perspectivas del crecimiento y los desafíos para la política económica

A pesar de una rápida reactivación, la preocupación suscitada por la crisis del Asia oriental respecto de las perspectivas de la región en materia de crecimiento han seguido predominando en las discusiones sobre política económica. Existe una opinión cada vez más extendida de que las insuficiencias estructurales e institucionales puestas al desnudo por la crisis necesitan corregirse, y que hay que adaptar las estrategias del desarrollo a las realidades de la mundialización si se quiere reanudar de manera efectiva el combate contra la pobreza y acortar distancias con los países más adelantados. Aun entonces, quizá no sea posible repetir crecimientos anteriores; será menester optar por una senda de crecimiento compatible con la lógica de la mundialización. La crisis financiera, desde esta perspectiva, ha sido una experiencia catártica que sienta las bases para eliminar los vestigios institucionales y las formas de proceder de una era de desarrollo ya superada³⁶.

El consejo que en materia de política económica se desprende de esta perspectiva es claro: lograr una integración mucho mayor en la economía mundial, sumado a cambios institucionales encaminados a reducir los riesgos que se derivan de la mundialización. A tal fin, las reformas deberían proponerse una intervención pública reducida, la modernización de las estructuras empresariales y financieras, la desregulación de los mercados de productos y laborales, y una mayor apertura a las empresas extranjeras, la inversión y el comercio. Estas medidas se deducen del diagnóstico de que la crisis se produjo en buena parte porque la intervención de los gobiernos y las prácticas institucionales habían impedido que empresas e instituciones financieras se sometieran a la disciplina de las fuerzas globales del mercado. Así, en una mayor apertura y liberalización, más bien que en un alejamiento de la mundialización, estriba la clave

del éxito futuro. Unas políticas macroeconómicas y cambiarias apropiadas, unas disposiciones cautelares más estrictas y una mayor supervisión del sistema financiero, con más transparencia y una mejor difusión de las variables macroeconómicas y de los datos empresariales y financieros, son ingredientes esenciales de las reformas para precaverse contra los riesgos asociados a una integración más estrecha en la economía mundial.

Desde esta misma perspectiva, la mayor disciplina de las fuerzas globales del mercado sobre las empresas nacionales coadyuvaría a superar una importante deficiencia del proceso de acumulación y crecimiento en el Asia oriental. El desempeño superior de Asia en lo pasado se basó en un ahorro y una acumulación de capital excepcionalmente elevados, más bien que en el aumento de la productividad. Sin embargo, ese rápido ritmo de los últimos decenios que permitía acortar distancias fue acompañado de un comportamiento excesivo de búsqueda de rentas, falta de innovación, mercados de capital ineficientes y esclerosis institucional, todo lo cual mantuvo el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) por debajo de sus posibilidades. Una competencia mayor como consecuencia de cambios institucionales y una integración más estrecha en la economía mundial ayudarían a acrecer la eficiencia. Esto es tanto más necesario en vista de las perspectivas de unos rendimientos decrecientes de la acumulación de capital y de un mercado laboral más rígido, que probablemente serán el resultado de una disminución de lo que eran unas tasas de participación relativamente altas.

Según un análisis hecho por el Banco Mundial, sin un aumento más rápido de la PTF se espera que el crecimiento del producto per cápita asociado a una tasa de inversión en el próximo

decenio igual a la del de 1990 disminuya en alrededor de 1,0 puntos porcentuales en la región. No obstante, tal cosa podría compensarse con creces con mejoras en las esferas macroeconómica, comercial y financiera, y en las instituciones públicas, lo que podría añadir tanto como 2,0 puntos porcentuales en la República de Corea y Malasia, 1,8 puntos en Tailandia y 1,4 puntos en Indonesia³⁷. La reforma institucional y la mayor integración en la economía mundial se considera así que constituyen la base de un nuevo “milagro”.

No obstante, parece haber bastante confusión sobre el papel desempeñado en lo pasado por la PTF en el Asia oriental. En realidad, las estimaciones empíricas de su contribución al incremento del producto se mueven dentro de una rama demasiado amplia como para permitir comparaciones coherentes entre países y extraer conclusiones firmes para las perspectivas futuras de crecimiento de la región. Por ejemplo, si bien algunos estudios encontraron que durante 1970-1985 países en desarrollo como Bangladesh, Camerún, Congo, Pakistán y Uganda tenían unas tasas de aumento de la PTF superiores a las de la Provincia china de Taiwán y la República de Corea³⁸, la conclusión a la que se llegaba en un estudio anterior del Banco Mundial era totalmente distinta:

Lo que resulta más notable, sin embargo, es cuán poco es lo que podemos explicar de las diferencias entre las tasas de crecimiento [de las economías asiáticas de mucho crecimiento] y otras economías recurriendo a variables económicas convencionales ... Aun teniendo en cuenta sus tasas de acumulación mayores, esas economías todavía mejoran la relación estadística entre acumulación y crecimiento, mientras que el África subsahariana y América Latina la empeoran, dejando sin explicar buena parte de las diferencias regionales en el crecimiento del ingreso per cápita (incluso aunque ello explique una parte importante del éxito de aquellas economías). Éstas han tenido al parecer más éxito al asignar los recursos que acumulaban a actividades de productividad alta y al adoptar y dominar tecnologías que se aproximaban a las más avanzadas³⁹.

Un estudio hecho por el FMI arroja, sin embargo, resultados diferentes sobre el incremento posible de la PTF en los países del Asia oriental. Encuentra que el aumento potencial (viable) de esa productividad en la República de Corea no difiere mucho de la tasa alcanzada durante 1984-1994; es moderadamente más alto en Malasia (0,5%), sustancialmente mayor en Indonesia (2,5%), pero inferior en Tailandia (0,7%). Las proyecciones sobre esta base muestran una desaceleración considerable del crecimiento del producto per cápita en la República de Corea (a 4,0% anual) y

Tailandia (4,9%) y poco cambio en Malasia (4,0%), pero una aceleración en Indonesia (6,0%)⁴⁰. Claramente, esas opiniones contrapuestas sobre el incremento pasado y potencial de la PTF en el Asia oriental, juntamente con las dificultades teóricas y empíricas asociadas a ese concepto, arrojan serias dudas sobre la fiabilidad de tal incremento de la PTF como guía de la política económica.

Habida cuenta de que la productividad laboral horaria en la República de Corea es del orden de la mitad de la que se registra en los principales países industriales, mientras en las NEI de la segunda oleada resulta muy inferior, queda mucho margen en el Asia oriental para que la productividad aumente y se avance en el plano tecnológico, basándose para ello en el cambio estructural, aunque es poco probable que ello suceda sin mucha inversión. Esta última y el progreso técnico necesario para un crecimiento que acorte distancias podrían beneficiarse de las corrientes regionales de ayuda, comercio e IED, que contribuyeron mucho al crecimiento de la zona en el decenio de 1980 y primeros años del de 1990. En particular, unas tasas elevadas de inversión y un aumento de la productividad gracias a un rápido incremento de la IED japonesa en el sector de tecnología de información de la región pueden coadyuvar a que se restablezca un ritmo de crecimiento alto.

No obstante, tal como se dijo en el TDR 1996, el dinámico crecimiento anterior de la región giraba en torno a un conjunto particular de circunstancias macroeconómicas que impulsaban la IED de nueva planta en el Asia oriental a niveles sin precedentes, lo que se sumaba a un gran aumento de las exportaciones al Japón de las filiales japonesas. El “vaciamiento” resultante de la industria japonesa en el decenio de 1990 hace dudar mucho de que se repetirán las grandes salidas de IED en la década que empieza⁴¹. Por otra parte, el que entre los países de la región se registre una convergencia de la estructura de las exportaciones plantea el peligro de una mayor competencia en los precios, tendencia que sólo podrá exacerbarse con la entrada de nuevos competidores de países como China y la India⁴². Además, el hecho de que se dependa del crecimiento regional, requiere, en vista de los estrechos vínculos entre comercio y finanzas, disposiciones institucionales en toda regla para asegurar la estabilidad de los mercados financieros. Y lo que reviste parigual importancia, las perspectivas en ese escenario seguirían dependiendo de un crecimiento vigoroso y unos mercados abiertos en el Norte. De lo contrario, no es seguro que hubiera demanda suficiente para

absorber la mayor producción relacionada con la TI de la región, incluso con una expansión del comercio intrarregional.

La crisis financiera ha mostrado que la excesiva dependencia de los recursos y mercados externos hace vulnerable el crecimiento de la región a choques potencialmente grandes y cambios de tendencia en el comercio y las finanzas, especialmente si la integración no se hace debidamente. Muchas de las instituciones que funcionaron sumamente bien en un régimen de control estricto de las corrientes internacionales de capital y de las decisiones en materia de inversión, incluidos el entrelazamiento de entidades bancarias y no bancarias, la concentración de la propiedad en manos de inversores internos o un alto apalancamiento empresarial, se convirtieron en una fuente de inestabilidad cuando se dismantelaron controles y equilibrios y se produjo la liberalización financiera⁴³. Mientras que la modificación de esas prácticas puede conducir al menoscabo de algunos talentos empresariales positivos, como una actitud vibrante de las compañías, un espíritu muy emprendedor o una visión amplia, tales reformas no garantizarían necesariamente la estabilidad financiera aun si fueran acompañadas de medidas encaminadas a incrementar la información y la transparencia y a fortalecer las normas cautelares y la supervisión del sistema financiero. La continua incidencia de la inestabilidad financiera y las crisis de los países industriales en las prácticas profesionales en esas zonas sugiere que es poco probable que dichas reformas proporcionen una protección a prueba de riesgos⁴⁴. Una integración apropiada en el sistema financiero mundial exige medidas que vayan más allá del suministro de información y de disposiciones cautelares, y debería comprender una supervisión estrecha del endeudamiento privado en el extranjero, así como un control estricto de los flujos especulativos de capital. Como ha mostrado la experiencia, esas formas de control son perfectamente compatibles con un acceso ininterrumpido a capital foráneo.

También, los acontecimientos que condujeron a la crisis ponen de manifiesto la mayor vulnerabilidad a los choques comerciales. Mientras la aparición de competidores nuevos en productos intensivos en trabajo fue un factor importante de los peores resultados de la exportación de algunas de las NEI de la segunda oleada, entre 1995 y 1997 se registró un pronunciado empeoramiento de la relación de intercambio de las NEI de la primera oleada, que se debió en parte a un exceso de capacidad en los sectores de tecnología más avanzada, como los semiconductores⁴⁵. Las

condiciones se vieron aún más complicadas cuando volvieron a registrarse desequilibrios en la demanda mundial, disminuyó la propensión a importar de los países desarrollados y hubo inestabilidad en el tipo de cambio yen-dólar a mediados del decenio de 1990. Estas presiones culminaron en una dramática caída del crecimiento de las exportaciones de manufacturas en toda la región en 1996-1997. El exceso de capacidad sigue siendo especialmente grande en las NEI de la segunda oleada y en sectores fundamentales de exportación como la industria del automóvil, donde la utilización de capacidad sólo es del 40%⁴⁶. Las perspectivas de la demanda exterior son también menos favorables que en lo pasado por causa de la plétora mundial registrada en algunos sectores clave de exportación conforme más y más países en desarrollo optan por estrategias de crecimiento inducido por las exportaciones. Se espera que el auge cíclico de los precios mundiales de los semiconductores, que contribuyó mucho a la rapidez de la recuperación en algunos países, sufra una desaceleración en el año 2002 por las grandes inversiones en ese sector.

La mayor vulnerabilidad a los choques comerciales en las manufacturas se debe a los grandes cambios que han tenido lugar en la economía mundial en los últimos decenios. Los flujos y los precios del comercio internacional se han vuelto más fluctuantes por causa en parte de una inestabilidad más grande del crecimiento y de persistentes desequilibrios en la demanda de los principales países industriales, y en parte por las pronunciadas oscilaciones de los tipos de cambio y de la competitividad. Además, a medida que un mayor número de países en desarrollo se pronuncia por estrategias de desarrollo orientadas al exterior, la vulnerabilidad a los choques comerciales y el riesgo de la falacia de la composición han ido en aumento. En estos aspectos, las condiciones de hoy día son del todo diferentes de las que había en los decenios de 1960 y 1970, cuando sólo un puñado de países del Asia oriental estaban aplicando estrategias orientadas hacia el exterior, gozaban de un acceso fácil a los mercados de los países industriales y no tenían que hacer frente a ninguna competencia importante de otros productores del tercer mundo o de los propios países importadores. En realidad, estos últimos dieron pruebas de mucha tolerancia en la penetración de sus mercados, gracias sobre todo a la política de guerra fría.

En vista de la mayor vulnerabilidad del crecimiento rápido e incluyente al comercio exterior y a los choques financieros, una senda de crecimiento más equilibrado a largo plazo puede resultar conveniente para los países de la región,

reduciendo su dependencia de los mercados y los recursos del extranjero⁴⁷. En este particular, las condiciones difieren entre las NEI de la primera oleada y las de la segunda.

La República de Corea, donde menos del 10% de la mano de obra trabaja ahora en la agricultura y el ingreso per cápita supone los dos tercios del promedio de Europa occidental, ha entrado en una etapa más exigente para acortar distancias y es probable que tenga que afrontar un tipo de crecimiento más bien diferente del de sus vecinos del Asia sudoriental. Su posición es similar a la de los países de la periferia de Europa occidental (Alemania, Austria, Finlandia e Italia) en los primeros años del decenio de 1950. Con todo, cabe esperar tasas anuales de crecimiento del orden del 5 al 6% en los próximos veinte años, inferiores a los de alrededor del 8% anual de 1973-1992⁴⁸. El ahorro interno es lo bastante alto para lograrlo sin recurrir al capital exterior. Esa desaceleración es previsible que se produzca con la madurez económica; ocurrió, por ejemplo, en el Japón de la posguerra donde el crecimiento giró por término medio en torno al 8% hasta los primeros años del decenio de 1970, disminuyendo después al 4%, antes de desplomarse en el decenio de 1990. En lo que atañe a la dependencia de los mercados internos y externos, la experiencia del Japón después de 1990, así como la de la posguerra en Europa occidental, presentan lecciones muy útiles. Lo ocurrido en el Japón muestra los problemas que acompañan a una gran dependencia del crecimiento industrial orientado a la exportación. Es poco probable que una senda de crecimiento más equilibrado en la República de Corea requiera cambios tan extremos como los que afronta el Japón, ya que todavía existen oportunidades de inversión que refuerzan la competitividad, habida cuenta de la brecha que en materia de productividad existe con las economías industriales. Aun así, una estrategia que recurra más a los mercados internos con dimensiones sociales mayores, de la índole puesta de manifiesto por la positiva experiencia de la periferia de Europa occidental durante la Edad de Oro, ofrece una opción viable. Los elementos de esa experiencia son conocidos: un crecimiento rápido y paralelo de los salarios reales y la productividad, un fuerte crecimiento de la demanda interna, incluido un creciente gasto público financiado en buena parte con impuestos, y un mayor comercio intrarregional⁴⁹. Para emular esa experiencia, la República de Corea debería quizá aumentar la parte de los salarios, además de reducir las horas de trabajo, e incrementar el gasto público en salud y educación. Como la proporción del ahorro era ya muy alta antes de la crisis, e incluso si la

proporción bajara en el decenio que empieza conforme aumente la parte de los salarios, debería quedar mucho margen para elevar la inversión desde los niveles registrados durante la crisis sin basarse en el capital exterior del tipo que distorsionó el desarrollo económico antes de la recesión. Un mercado interno más amplio estimularía también una mayor adaptación de tecnologías nuevas de información y telecomunicaciones que parecen presentar una rentabilidad social elevada. Aunque esa nueva dinámica de inversión sería compatible con unos lazos regionales más estrechos, el crecimiento podría en realidad depender menos de los mercados exteriores que en lo pasado.

La posición de las NEI de la segunda oleada es algo diferente porque las oportunidades para acortar distancias son mayores y sus vínculos externos probablemente seguirán siendo más fuertes. Sus diferencias con los países industriales en materia de productividad son similares a los que afrontaron las NEI de la primera oleada en los primeros años del decenio de 1970, y unas tasas anuales de crecimiento en los próximos dos decenios del orden del 7% pueden ser una meta para esos países no exenta de realismo. En sus bajos niveles de ingreso y productividad laboral, es poco probable que sufran una disminución rápida de la rentabilidad del capital, de suerte que una tasa de acumulación relativamente alta podría lograr un aumento considerable de la productividad del trabajo y del ingreso per cápita. Con unos coeficientes de ahorro interno de más del 30% no tendrían por qué depender mucho del ahorro exterior. Con abundancia de recursos naturales y de mano de obra (muchos de ella todavía en la agricultura, donde los niveles de productividad son relativamente bajos), queda mucho margen para cambios estructurales que permitan ir reduciendo los sectores de baja productividad, lo que conduciría a un incremento considerable de la productividad total del trabajo. Será menester inversión nueva para mejorar la fabricación de manufacturas, por ejemplo en los sectores más intensivos en tecnología, donde la dependencia de las importaciones es muy grande, y para asegurar que se retiene en el país una parte mayor del valor añadido de las manufacturas exportadas. En países como Malasia esto se compadecería con una reducción apreciable de la parte de las importaciones en el PIB conforme aumente el valor añadido interno de las exportaciones. Esta integración más saludable en el sistema del comercio mundial también sería compatible con hacer hincapié en la formación de capital en esferas tales como la infraestructura de la

información, el transporte y la capacitación. Buena parte de esa inversión exigiría un mayor gasto público. Habida cuenta de cómo los sectores de alta tecnología están organizados en el plano internacional, se requerirían políticas industriales, comerciales y financieras para lograr el crecimiento deseado mediante un esfuerzo consciente de las autoridades económicas para

dirigir y coordinar las inversiones extranjeras y nacionales y para desarrollar una capacidad tecnológica local⁵⁰. Así, contrariamente a las ideas en vigor, el que las NEI de la segunda oleada vuelvan a acortar distancias seguirá precisando la participación de un Estado preocupado por el desarrollo, aunque con una política económica nueva y, en algunos aspectos, aún más exigente.

NOTAS

1. Compárense, por ejemplo, las tasas reales de crecimiento de 1999 del cuadro 2.1 supra con las predicciones anteriores que figuran en el cuadro 1.4 del TDR 1999.
2. Para un análisis más completo de la crisis, véase el TDR 1998, primera parte, cap. III; y para una reseña más reciente véase Akyüz Y, *Causes and sources of the Asian financial crisis*, documento presentado en el Evento del país huésped: Simposio sobre la recuperación económica y financiera en Asia, UNCTAD X, Bangkok, 17 de febrero de 2000.
3. Ministerio de Economía y Hacienda, *The Republic of Korea's crisis resolution and its policy implications (borrador final)*, Informe al G-20, Seúl, diciembre de 1999: 18.
4. Véase Choi, Nakgyoon y Du-Yong Kang, *A Study on the crisis, recovery and industrial upgrading in the Republic of Korea*, capítulo undécimo, en Divor-Frécaut D, Colaçon F y Hallward-Driemeier M, eds., *Asian Corporate Recovery. Findings from Firm-level Surveys in Five Countries*, Washington, DC, Banco Mundial, abril de 2000.
5. Para el caso de México, véase, por ejemplo, *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Informe de un Grupo de trabajo independiente, Consejo de Relaciones Exteriores, Nueva York, noviembre de 1999: 31 (www.foreignrelations.org/public/pubs/IFA-Task-Force.htm).
6. Este efecto colateral fue reconocido después por el FMI: "Esos superávit [comerciales y por cuenta corriente] ayudarán a los países a reconstituir sus agotadas reservas de divisas y, con ello, a restablecer la confianza de los inversionistas en la capacidad de las autoridades para satisfacer la demanda normal de divisas" (FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1998: 41).
7. Para un resumen de los cambios en los contenidos del programa del FMI durante 1997-1998, véase Ha-Joon Chang y Chul-Gyue Yoo, *The triumph of the rentiers: The 1997 Korean crisis in a historical perspective*, documento presentado en el Seminario sobre la autoridad financiera mundial, Centre for Economic Policy Analysis, New School University, Nueva York, 6 a 7 de julio y 20 a 21 de noviembre de 1999, cuadro 3.
8. Para un estudio relativamente actualizado de la evolución de diversas variables macroeconómicas en el proceso de reactivación del Asia oriental, véase Banco Asiático de Desarrollo, *Asia Recovery Report: May Update*, Manila, mayo de 2000. A menos que se indique otra cosa, los indicadores cifrados de la política económica y de sus resultados aquí utilizados proceden de esa fuente.
9. Según un estudio hecho entre empresas coreanas, se consideraba a los prestamistas locales aún más restrictivos que los bancos extranjeros (Choi y Kang, op. cit.: 17).
10. FMI, op. cit.: 44.
11. Véase OECD *Economic Outlook*, diciembre de 1999: 96.
12. FMI, *News Brief N° 00/27*, IMF completes final review of Thai Program, 8 de mayo de 2000.
13. FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1999, cuadro 2.7. No se indicaba, sin embargo, en qué medida la recuperación prevista en la inversión privada obedecería a una reposición de existencias y hasta qué punto a formación de capital fijo.
14. La mayor parte de estos episodios se examinaron en ediciones anteriores del TDR. Para las crisis en el Cono Sur, véase el TDR 1998, primera parte, anexo al capítulo III; para lo ocurrido en México y la Argentina en 1994-1995, véase el TDR 1995,

- segunda parte, cap. II; véase también el análisis de la crisis brasileña en el TDR 1999, cap. III.
15. Véase el TDR 1998, primera parte, cap. III.
 16. La fecha del comienzo del ciclo (el período base) no cambia si se usan entradas netas de capital (esto es, la adquisición neta de activos internos por no residentes) o corrientes netas (incluida la adquisición neta de activos exteriores por residentes). Para la definición de estos conceptos, véase el TDR 1999, recuadro 5.1.
 17. CEPAL, *Igualdad, Desarrollo y Ciudadanía*. LC/G.2071(SES.28/3), Santiago de Chile, marzo de 2000: 224.
 18. Durante la fase de auge del ciclo, sólo en la República de Corea, entre esos cuatro países, la divergencia entre las tasas de crecimiento de los salarios en dólares y los costos de los salarios reales (es decir, los salarios nominales deflactados por el índice de precios al por mayor) no fue grande; los incrementos cumulativos desde la base hasta el máximo fueron 114 y 104%, respectivamente. Las cifras correspondientes fueron 59 y 44% en Indonesia, y 117 y 34% en Tailandia..
 19. El empleo industrial disminuyó en 1992-1994 en la Argentina y en 1990-1994 en el Brasil y México, mientras que la parte del empleo no estructurado aumentó en los tres países; véase Amadeo EJ, *The knife-edge of exchange-rate-based stabilization: Impact on growth, employment and wages*, UNCTAD Review 1996, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.97.II.D.2, Nueva York y Ginebra, 1996. Con ayuda de una clasificación sectorial amplia, la CEPAL estima que el empleo urbano no estructurado aumentó desde 44% del total en 1990 a 58% en 1998 (CEPAL, op. cit., figura 5.1). Según los datos de la OIT, el empleo en la industria manufacturera disminuyó 5 y 8% en los primeros años del decenio de 1990 en la Argentina y México, respectivamente, y 10% entre 1990 y 1997 en el Brasil.
 20. En Chile, en cambio, los salarios reales, registraron una tendencia al alza a partir de 1975, pero no se dispone de datos para la época inmediatamente posterior a Allende.
 21. Esta opinión es compartida en casi todas las publicaciones recientes del Banco Mundial sobre la crisis del Asia oriental. Véase también Diwan I, *Labor shares and financial crises* (borrador preliminar), Washington, DC, Banco Mundial, noviembre de 1999. En cambio, según otro estudio, “el ingreso de los pobres no cae más que proporcionalmente en las crisis económicas”; véase Dollar D y Kraay A, *Growth is good for the poor* (borrador preliminar), marzo de 2000 (www.worldbank.org/research). Estudios hechos por la secretaría de la UNCTAD sobre la distribución del ingreso muestran que la crisis económica que comenzó en los primeros años del decenio de 1980 fue acompañada de un incremento de la parte del 20% más rico a expensas de las clases medias, más bien que del 20% más pobre. También se observó que las crisis podrían generar un proceso de “nivelación a la baja” en economías rurales de África, pero no está claro si cabría generalizar tales resultados a mercados emergentes que han de hacer frente a pronunciados descensos de la producción por causa de las crisis financieras; véase el TDR 1997, segunda parte, cap. III.
 22. Sin embargo, con la excepción de Indonesia, la agricultura ofreció poco refugio; véanse Poapongsakorn N, *Agriculture as a source of recovery?*, Bangkok, Thailand Development Research Institute, 1999; y Banco Mundial, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2000*, Washington, DC, diciembre de 1999: 54.
 23. Véanse Banco Asiático de Desarrollo, *Asian Development Outlook 2000*, Manila, 2000: 51; Banco Mundial, *East Asia: Recovery and Beyond*, Washington, DC, 2000: 117-119; y Clerissi G, *L'impact de la crise sur le marché du travail en Thailand*, mimeografiado (*Les Notes des Postes d'Expansion Économique*), Bangkok, noviembre de 1998.
 24. Datos de la Oficina Nacional de Estadística de la República de Corea. Véase también Jong-II You y Ju-Ho Lee, *Economic and social consequences of globalization: The case of South Korea*, Documento de trabajo N° 17, Nueva York, Centre for Economic Policy Analysis, New School University, febrero de 2000. Aunque la cifra oficial de desempleo en la República de Corea a mediados de 1999 era del orden de 1,5 millones, la Confederación de Sindicatos Coreanos la fija en 4 millones, habida cuenta de los trabajadores que se ven desalentados y no buscan un empleo.
 25. Estas estimaciones son de Banco Mundial, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2000*, diciembre de 1999, cuadro 2.2. Estimaciones diferentes para Tailandia figuran, por ejemplo, en Siamwalla A y Sobchokchai O (*Responding to the Thai Crisis*, Documento de trabajo del PNUD, Bangkok, mayo de 1998).
 26. Banco Mundial, op. cit., cuadro 1.8a. Véase también Banco Mundial, *East Asia: Recovery and Beyond*, cuadro 1.2.
 27. CEPAL, op. cit.: 66. El número de familias que viven por debajo de la línea de pobreza en América Latina aumentó de 35 a 41% entre 1980 y 1990, incrementándose en todos los países excepto Chile (CEPAL, *La brecha de la igualdad, América Latina, el Caribe y la Cumbre del Sur*, LC/G.1954(CONF.86/3), Santiago de Chile,

- marzo de 1997, cuadro 1.2). La proporción disminuyó en 1990-1997, pero al cifrarse en un 36% era superior en 1997 a la de 1980. Durante ese período, la parte del ingreso de los pobres creció en México y en Venezuela. Por otra parte, en 13 países latinoamericanos para los que se dispone de datos para el mismo período, los coeficientes de Gini subieron en nueve y bajaron en cuatro (CEPAL, Igualdad, Desarrollo y Ciudadanía, marzo de 2000, cap. 2, secc. 3c)).
28. Banco Mundial, *East Asia: Recovery and Beyond*, 2000, cuadro 5.1 y figura 5.2.
 29. Véase el TDR 1999, cap. IV.
 30. Banco Mundial, *East Asia: From Recovery to Sustained Growth. An Update*, marzo de 2000. La persistencia de una elevada tasa de desempleo a pesar de la recuperación se ha explicado en parte por las medidas encaminadas a incrementar la flexibilidad del mercado laboral (Banco Asiático de Desarrollo, *Asian Development Outlook 2000*: 50-51).
 31. Para una conclusión similar, véase Diwan, op. cit.
 32. Banco Mundial, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2000*: 54.
 33. Según el primer escenario del Banco, el crecimiento del ingreso per cápita ascendería al 4,0% anual, pero la desigualdad aumentaría un 10%, y todavía habría 58,3 millones de personas en el Asia oriental que vivirían con menos de 1 dólar por día en el año 2008, frente a 55,1 millones en 1998 (ibid.: 28-36). El "crecimiento incluyente" supone una tasa de crecimiento anual per cápita de 4,9%, frente al crecimiento real en el Asia oriental de 5,2% en 1965-1973, de 4,7% en 1973-1980 y de 6,3% en 1980-1989. Con esa base, el Banco Mundial estima que todavía habría en 2008 18 millones de personas que vivirían con menos de 1 dólar por día.
 34. Chang y Yoo, op. cit.: 32-33.
 35. Una explicación es el hecho de que los estudios de ingreso de los hogares prescinden de los cambios en los precios relativos en los países (como en Indonesia) donde los pobres sufrían una inflación bastante superior a los ricos. Otra es que en los estudios de esa índole hechos en 1998 figuraban preguntas sobre el ingreso de los hogares durante el año anterior (es decir, en 1997) y, por tanto, no llegaban a captar todo el impacto de la crisis. Sobre estas cuestiones empíricas, véase Banco Mundial, *East Asia: Recovery and Beyond*, 2000: 114-116.
 36. Véanse Crafts N, *East Asian Growth Before and After the Crisis*, Documento de trabajo del FMI, WP/98/137, Washington, DC, septiembre de 1998; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1998, cap. III; y Banco Mundial, *East Asia: Recovery and Beyond*, op. cit., cap. 7.
 37. Banco Mundial, op. cit.: 144-146.
 38. Para varias estimaciones empíricas del crecimiento de la PTF, véanse Singh A, *The causes of fast economic growth in East Asia*, UNCTAD Review 1995, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.D.23, Nueva York y Ginebra, 1995: 95-99; y Crafts, op. cit.
 39. Banco Mundial, *The East Asian Miracle*, Nueva York, Oxford University Press para el Banco Mundial, 1993: 54.
 40. Crafts, op. cit., en particular los cuadros 11 y 14.
 41. Véase Akyüz Y, *New trends in Japanese FDI: Post-industrial transformation and policy challenges*, en Kozul-Wright R y Rowthorn R, eds., *Transnational Corporations and the Global Economy*, Londres, Macmillan, 1998.
 42. Véase Banco Mundial, op. cit.: 52-53.
 43. Véanse el TDR 1998, primera parte, cap. III; y Akyüz Y, *Causes and sources of the Asian financial crisis*, documento presentado en el Evento del país huésped: Simposio sobre la recuperación económica y financiera en Asia, UNCTAD X, Bangkok, 17 de febrero de 2000, y las referencias que allí figuran.
 44. Para un examen de estos aspectos, véase Akyüz Y, y Cornford A, *Capital Flows to developing countries and the reform of the international financial system*, UNCTAD Discussion Paper, N° 143, Ginebra, noviembre de 1999.
 45. Para un análisis de algunas de estas presiones, véanse el TDR 1996, segunda parte, cap. II; Banco de Pagos Internacionales, *68th Annual Report*, Basilea, 1998:33-38; Grilli E, *The Asian crisis: Trade and trade policy consequences*, Buenos Aires, Latin American Trade Network, FLACSO, 1999; Maizels A et al., *The manufactures terms of trade of developing countries with the United States 1981-97* (mimeografiado), Queen Elizabeth House, Universidad de Oxford, marzo de 2000. Sobre los detalles específicos del sector de productos electrónicos de Corea, véase Kaplinsky R, 'If you want to get somewhere else, you must run at least twice as fast as that!' *The roots of the East Asian crisis* (mimeografiado), Institute of Development Studies, Universidad de Sussex, Brighton, Reino Unido, junio de 1998.
 46. Véanse Banco Asiático de Desarrollo, op. cit.: 4; y JP Morgan, *Savings and investment in the crisis economies*, Global Data Watch, 28 de abril de 2000. El exceso de capacidad también sigue constituyendo un serio problema en algunos sectores que no participan en el comercio

internacional, tales como el de los bienes raíces, cuya contribución suponía hasta la mitad de toda la inversión fija antes de la crisis.

47. Véanse también CESPAP, *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 1998*, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.98.II.F.59, Bangkok, 1998; Islam A, *The dynamics of Asian crisis and selected policy implications*, en Herman B, ed., *Global Financial Turmoil and Reform. A United Nations Perspective*, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.99.III.A.8, Tokio, United Nations University Press, 1999.
48. En Austria, Finlandia e Italia el PIB por hora trabajada era en 1950 del orden de 45% y en la (entonces) República Federal de Alemania alrededor del 50% del de Suiza, que en ese año figuraba a la cabeza de la economía europea. Las tasas de crecimiento anual del PIB real per cápita fueron en 1950-1973 del orden del 4 al 5%.
49. Véase Marglin S y Schor J, eds., *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*, Oxford, Clarendon Press, 1990.
50. Véanse Lowe N y Kennedy M, *Foreign investment and the geography of production: Why the Mexican consumer electronics industry failed*, *World Development*, 27(8), 1999; Ostry S y Gestrin M, *Foreign direct investment, technology transfer and the innovation-network model*, *Transnational Corporations*, 2(3), diciembre de 1993; y el TDR 1996, segunda parte, cap. II.

Notas del Recuadro 1

(EN LAS MODIFICACIONES RECIBIDAS A ÚLTIMA HORA FIGURA ESTA NOTA CORREGIDA COMO: Véase Bank Negara Malaysia, Annual Report 1998: 230-231, PERO PARECE UN ERROR: NO SE CORRESPONDE CON EL TEXTO Y LA CORRECCIÓN ES REPETICIÓN DE LA NOTA 8 DEL RECUADRO 2).