

# Informe Banco Mundial

## Financiación global del desarrollo

### Flujos privados de capital

Subdirección General de Inversiones Exteriores\*

#### 1. Introducción

El Banco Mundial, en su último informe de junio 2006 sobre financiación global del desarrollo, analiza con detalle los flujos internacionales de capital privado dirigido a los países menos desarrollados (PMD's).

Dichos flujos han alcanzado en 2005 la cifra neta récord de 491 mil millones de dólares USA. El incremento registrado se ha debido fundamentalmente a la emisión de bonos a largo plazo, préstamos bancarios e inversiones de cartera; asimismo, la ola de privatizaciones y de fusiones y adquisiciones transfronterizas ha generado importantes flujos en forma de inversiones directas. La mayor parte de aquella cifra corresponde a un grupo reducido de países de renta media que les ha permitido mejorar su nivel de endeudamiento externo y acumular reservas oficiales de divisas. Por el contrario, todavía muchos países con rentas inferiores tienen un limitado acceso al capital privado internacional y dependen de la financiación oficial de carácter bilateral o multilateral para el logro de sus objetivos de desarrollo.

Por otra parte, comenta el informe que se está produciendo una transformación en la estructura de la financiación hacia

PMD's. De hecho, un número creciente de países están emitiendo a largo plazo en los mercados internacionales de capital incluso con denominaciones en moneda local con aceptación entre los inversores por su mayor rendimiento y las perspectivas de ganancias adicionales por la potencial apreciación de dichas monedas, especialmente en Latinoamérica y en los mercados asiáticos. Instrumentos financieros estructurados como los «*credit default swaps*» y otros derivados permiten a los inversores una mejor gestión de los riesgos de crédito asociados a las carteras de deuda externa de países emergentes. El euro está ganado peso como moneda de reserva y en las emisiones de deuda por gobiernos y empresas en los PMD's.

#### 2. Crecimiento y transformación de los flujos de capital privado

El incremento de los flujos internacionales de capital privado hacia el mundo en desarrollo es reflejo del mayor crecimiento de estas economías. La economía mundial creció a un ritmo del 3,6 por 100 en 2005 mientras que los PMD's han crecido, por tercer año consecutivo, por encima del 5 por 100. Y la tendencia creciente de flujos de capital privado parece consolidarse durante los primeros meses de 2006.

Los flujos netos de capital (Cuadro 1)



EN PORTADA

\* Este informe ha sido elaborado por Juan Carlos Recoder de Casso. El texto completo del informe puede encontrarse en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

CUADRO 1 FLUJOS NETOS DE CAPITAL HACIA PAÍSES EN DESARROLLO 2000-2005 (Miles de millones de US\$)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balanza por cuenta corriente .....	47,1	18,8	69,8	122,3	153,1	248,4
como porcentaje del PIB .....	0,8	0,3	1,2	1,8	1,9	2,6
<i>Flujos Financieros</i>						
Flujos netos de capital.....	182,9	183,3	166,1	186,8	248,8	298,9
Entradas netas de IDE's .....	168,8	176,9	160,3	161,6	211,5	237,5
Entradas netas inversión de cartera.....	14,1	6,4	5,8	25,2	37,3	61,4
Flujos netos de deuda .....	-1	-1,5	10,7	72,8	119,1	120,1
Acreedores oficiales .....	-5,7	27,4	5,2	-12,3	-28,7	-71,4
Banco Mundial.....	7,9	7,5	-0,2	-0,9	1,3	0,7
FMI.....	-10,7	19,5	14	2,4	-14,7	-41,1
Otros .....	-2,9	0,4	-8,6	-13,8	-15,4	-31
Acreedores privados.....	4,7	-28,9	5,5	85,1	147,8	191,6
Flujos netos deuda medio y largo plazo.....	11,5	-6,2	1,2	30,2	77,8	122,3
Bonos.....	20,5	11	10,8	26,4	43	61,7
Bancos.....	-5,2	-10,8	-2,8	9,8	39,4	67,4
Otros .....	-3,8	-6,3	-6,8	-5,9	-4,6	-6,7
Flujos netos deuda a corto plazo .....	-6,8	-22,7	4,2	54,9	70	69,3
Cambio en reservas .....	-45,4	-81,7	-171,9	-291,6	-104,8	-393
Flujos netos privados (deuda + capital) .....	187,6	154,4	171,5	271,9	396,6	490,5
Flujos netos oficiales (ayuda + deuda).....	23	55,3	37,7	31,4	21,6	-18,8
Remesas de emigrantes.....	85,2	96,4	113,2	141,2	161,1	166,8

Fuente: Banco Mundial.



EN PORTADA

incluyendo origen oficial y privado, crecieron desde 418 mil millones de US\$ en 2004 hasta 472 mil millones en 2005. Mientras que los préstamos netos oficiales registraron cifras negativas, los flujos netos de capital privado dirigidos a PMD's alcanzaron la cifra de 491 mil millones de US\$. La demanda de deuda y acciones de los países emergentes ha continuado fuerte. También es destacable la financiación obtenida mediante remesas de emigrantes: el FMI calcula que en 2005 las remesas mundiales han superado los 233 mil millones de US\$, de los que 167 mil millones se recibieron en los PMD's (si bien se estima que las remesas no contabilizadas pudieran ser la mitad de las contabilizadas)

Por segmentos, los flujos dirigidos a bonos a largo plazo se han incrementado en 19 mil millones de US\$, los préstamos bancarios a corto y medio plazo han crecido 28 mil millones y las inversiones de cartera 24 mil millones de US\$.

El crecimiento de los flujos privados ha sido bastante generalizado en todas las regiones (Cuadro 2):

— El incremento en los flujos dirigidos a Rusia y Turquía ayudaron a que el total de flujos a Europa y Asia Central alcanzasen los 192 mil millones de US\$, frente a 160 mil millones en 2004. Esta región representa el 39 por 100 del total de flujos dirigidos a los PMD's, más del doble que en 2001.

CUADRO 2 FLUJOS NETOS DE CAPITAL PRIVADO A PMD, POR REGIONES (miles de millones de US\$)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Asia del Este y Pacífico.....	28	39,2	58,9	81,5	125,4	137,7
Europa y Asia Central.....	51,5	33,1	59,7	101,1	160,2	191,7
Latinoamérica y Caribe .....	85,2	59,5	28,2	49,4	59,3	94,4
Oriente Medio y Norte de África.....	3,3	4,8	8,3	7,8	8,3	14,6
Asia del Sur .....	9,7	5,8	10,1	15,8	22,7	23,6
África Subsahariana .....	9,9	12,1	6,3	15,8	20,7	28,4

Fuente: Banco Mundial.

Debido a una actividad creciente en los mercados de bonos y *equity* los flujos privados hacia Latinoamérica y Caribe pasaron de 59 mil millones a 94 mil millones de US\$, si bien el peso relativo de la región ha descendido hasta un 19 por 100 respecto al 45 por 100 en 2000.

— Los flujos hacia la zona Asia del Este-Pacífico, a pesar de la disminución de las inversiones directas a China, han crecido desde 125 mil millones en 2004 hasta 138 mil millones de US\$ este último año.

El clima favorable para fusiones y adquisiciones transfronterizas y una nueva ola de privatizaciones, en particular en los nuevos países miembros de la Unión Europea, han llevado a las *inversiones directas* a la cifra récord de US\$ 238 mil millones. Este incremento ha supuesto que la participación de los PMD's en los flujos globales de IED haya pasado del 13 por 100 en 2004 hasta el 24 por 100 en 2005. Las entradas en forma de IED en los países de menor desarrollo relativo se han debido fundamentalmente a los altos niveles alcanzados en los precios de las materias primas. Asimismo, durante el último año, los precios de las acciones cotizadas en las bolsas de países emergentes han logrado unos resultados estelares que han llevado a los flujos de entradas en forma de inversión de cartera a niveles nunca alcanzados en el pasado.

Por otro lado, los *préstamos bancarios sindicados* a los PMD's alcanzaron en 2005 la cifra récord de US\$ 198 mil millones, un incremento del 74 por 100 respecto a 2004, dirigidos hacia distintos sectores aunque destacando proyectos de gas y petróleo y de financiación de importaciones de crudo. Por regiones receptoras Europa y Asia Central recibió un 39 por 100 de los flujos brutos, seguida de Latinoamérica y Caribe con un 23 por 100 y Asia del Este con el 17 por 100. También

este segmento de financiación muestra una alta concentración pues los diez primeros países absorbieron el 70 por 100 del total de préstamos bancarios dirigidos a los PMD's. Asimismo, el alza de las bolsas de valores en los mercados emergentes permitió unos flujos récord de 61 mil millones de US\$, frente a 37 mil millones el año anterior.

No obstante, los flujos de capital privado se concentran en un grupo reducido de países: en 2005 aproximadamente el 70 por 100 de la financiación vía bonos y préstamos sindicados se dirigió a diez países; tres países (China, India y Sudáfrica) recibieron dos tercios del total de flujos en forma de inversiones de cartera.

El incremento neto de los flujos de capital privado, más que potenciar la inversión doméstica, ha servido para financiar un notable aumento de las reservas oficiales de divisas y un mayor si cabe crecimiento en la acumulación de activos extranjeros por entidades privadas, hasta 258 mil millones de US\$.

Durante la mayor parte de la historia de la postguerra la financiación del desarrollo se ha caracterizado por flujos de capital unidireccionales desde los países industrializados al mundo en desarrollo. Pero conforme los PMD's se han integrado más en la economía global, ellos mismos han emergido como fuentes importantes de flujos de capital tanto en forma de inversiones directas como en préstamos bancarios e incluso como donantes de ayuda oficial al desarrollo. Aunque todavía los flujos de capital Sur-Sur son relativamente pequeños comparados con los flujos Norte-Sur, existe un potencial de cambio durante los próximos años especialmente si las tasas de crecimiento de los PMD's continúan superando las de los países avanzados.

El *mercado de deuda* emitido por los



EN PORTADA

PMD's está expandiéndose más allá de los instrumentos de deuda soberana de alto rendimiento denominados en dólares. Hoy día esos instrumentos incluyen un mayor abanico tanto en monedas locales como extranjeras, atractivos para toda clase de inversores, y satisfacen las necesidades de financiación de prestatarios soberanos y corporativos tanto en los mercados de efectivo como de derivados. Los *credit default swaps* —derivados que ofrecen cobertura frente a insolvencias— se aplican de diferentes formas en los mercados emergentes. Mediante la traslación de los riesgos de crédito bancario desde las actividades de préstamo y comerciales a otros participantes en el mercado, los derivados de crédito han alterado el enfoque tradicional hacia la gestión del riesgo de crédito y el negocio de préstamos. La negociación de este instrumento ha crecido de forma notoria durante los tres últimos años en los PMD's, y no sólo en los países tradicionales (Rusia, Corea y México) sino también en algunos nuevos como Bulgaria, Perú y Filipinas. Así se ha llegado a un valor nominal próximo a los 350 mil millones de dólares.

Actualmente el *mercado de bonos* denominados en monedas locales, si bien tan sólo representa un 7,9 por 100 del mercado mundial de deuda, constituye el segmento de mayor crecimiento en los mercados emergentes de deuda. Este mercado ha pasado de 1,3 billones de US\$ en 1997 hasta 3,5 billones en septiembre de 2005. Los mercados del este de Asia lideran este área con el 51,7 por 100 del total de deuda emitida en moneda local, seguidos de Iberoamérica (24,3 por 100) Europa del Este (12,2 por 100) y África (2,8 por 100). En esta modalidad, los gobiernos son los mayores emisores (65 por 100); les siguen las instituciones financieras (25 por 100) y las empresas (10 por 100).

Hasta no hace mucho tiempo el mercado de bonos doméstico estaba cerrado a los inversores extranjeros; pero desde la crisis asiática de 1997 estos mercados se han abierto sustancialmente. Los únicos grandes mercados que mantienen limitaciones son China e India. En cualquier caso, el mercado de bonos en Asia del Este ha crecido rápidamente pasando de US\$ 400 mil millones en 1997 a US\$ 1,6 billones en septiembre de 2005. No obstante, los mayores inversores en este tipo de activos siguen siendo inversores nacionales.

Por su parte, el *euro* está siendo más utilizado en las emisiones de deuda, si bien es menos popular como moneda de reserva. Hoy día el mercado de bonos denominados en euros rivaliza con el dólar en tamaño, profundidad y gama de productos. En junio 2005 el saldo vivo de bonos y letra denominados en euros en el mercado internacional alcanzaba la cifra de US\$ 6,2 billones, un 45 por 100 del total. Por su parte las obligaciones denominadas en dólares han pasado del 49,4 por 100 en 1999 al 38,3 por 100 en junio 2005. Entre las instituciones de países emergentes que han colocado emisiones importantes en euros destaca la mexicana PEMEX, el Korea Development Bank y los gobiernos de China y Venezuela. En 2005 los prestatarios soberanos y privados emitieron bonos en euros en el mercado internacional por valor de US\$ 33,7 mil millones frente a 21,7 mil millones en 2004. Las emisiones no denominadas en euros se llevaron a cabo principalmente en Asia.

Los flujos netos de *préstamos y donaciones oficiales* siguen disminuyendo por cuarto año consecutivo. En 2005 los préstamos netos oficiales registraron la cifra de 71.400 millones de US\$. Durante los últimos tres años los países en desarrollo han devuelto 112 mil millones de US\$ a sus



EN PORTADA

acreedores, principalmente préstamos no concesionales. Por el contrario, la ayuda concesional ha aumentado de manera significativa durante dicho período.

Los desembolsos netos en AOD por los países de la OCDE han crecido notablemente en 2005, hasta los US\$ 106.500 millones, frente a US\$ 79.600 millones en 2004. Sin embargo, aunque importante ha sido la condonación a los países de menor desarrollo, la mayor parte de ese aumento corresponde a la condonación de deuda concedida por el *Club de Paris* a Irak y Nigeria.

Las *balanzas por cuenta corriente* en muchos PMD's, en particular los emergentes asiáticos y los exportadores de petróleo, han evolucionado desde posiciones deficitarias a importantes *superavit* intensificando, de ese modo, su demanda para una acumulación de reservas. Gracias a ello, estos países han logrado que sus inversores institucionales tengan capacidad para diversificar su cartera de inversiones de forma global dirigiéndola parcialmente hacia el exterior y consiguiendo así una mayor diversificación de los riesgos.

Los flujos netos de *deuda privada* a los PMD's en 2005 aumentaron hasta US\$ 192 mil millones, desde US\$ 148 mil millones en 2004 y US\$ 85 mil millones en 2003. Este crecimiento neto refleja el incremento de la financiación bruta mediante bonos y préstamos sindicados que registraron un aumento del 54 por 100 respecto de 2004.

La comunidad inversora acepta ahora deuda de mercados emergentes gracias a una menor volatilidad. De hecho, el «*spread*» de dicha deuda ha bajado a sus mínimos históricos, con una media de sólo 306 puntos básicos, frente a 423 el año anterior. Ello ha permitido que de los US\$ 131 mil millones suscritos en bonos emitidos por PMD's menos de la mitad

estuvieran denominados en moneda extranjera.

La emisión de bonos ha estado muy concentrada: diez países (Brasil, China, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Turquía y Venezuela) representaron el 69 por 100 del total emitido; Europa y Asia Central el 42 por 100; Latinoamérica el 34 por 100.

En 2005 la deuda a corto plazo dirigida a los PMD's aumentó un 12,5 por 100 respecto al año anterior, hasta los US\$ 557 mil millones. China, Brasil, Malasia, Rusia y Turquía fueron los países que experimentaron un mayor crecimiento.

Los flujos en *inversiones de cartera* alcanzaron US\$ 67 mil millones frente a 37 mil millones en 2004. Este alto crecimiento se debió a un significativo aumento de las colocaciones de capital corporativo en mercados emergentes e inversión extranjera en las bolsas de valores de esos países. La región asiática continúa llevándose la gran parte del león (63 por 100) de los flujos de inversión de cartera, con China, India y Tailandia acaparando el 94 por 100 del total de la región. En concreto, China representó el 31 por 100 de la inversión total en cartera en el mundo en desarrollo; aumentó el interés inversor en Brasil y México y se duplicaron los flujos hacia Europa-Asia Central. Durante 2005 hubo un alto volumen de ofertas públicas de venta de acciones especialmente en los mercados asiáticos.

Durante los últimos años se aprecia un aumento de acciones extranjeras (incluidas las de países emergentes) en poder de los grandes inversores institucionales americanos y de otros países. Asimismo, merced a los ETF's (*exchange traded funds*) se ha facilitado a los inversores particulares invertir en mercados emergentes.

Los flujos de *inversiones directas* (IDE's) hacia PMD's continuaron aumentando en



EN PORTADA

2005, alcanzando la cifra récord de US\$ 237,5 mil millones o alrededor del 2,8 por 100 del PIB agregado del conjunto de países en desarrollo. Las razones de este crecimiento pueden encontrarse en los mismos factores que hallamos al analizar el fuerte incremento de las IDE's a nivel global (con un total de casi US\$ 960 mil millones en 2005, frente a 666 mil millones en 2004). Dichos factores incluirían un sólido crecimiento global, aumento de los beneficios empresariales, ola de privatizaciones, favorables condiciones financieras y altas valoraciones bursátiles que han propiciado fusiones y adquisiciones transfronterizas. Algunos factores específicos también han intervenido en el caso de los PMD's:

- El crecimiento económico global ha sido más favorable para el mundo en desarrollo implicando un *boom* en los precios de las materias primas y, en general, mayores tasas de crecimiento.

- Importantes aumentos de las ganancias derivadas de las IDE's en los PMD's: US\$ 120 mil millones en 2005 de los que unos 45 mil millones fueron reinvertidos en los países receptores.

- Ha mejorado el clima inversor en muchos PMD's

En los últimos años se ha producido una reducción de la concentración de IDE's (Cuadro 3). Aunque los diez primeros países representaron en 2005 casi el 65 por 100 de las IDE's en los PMD's, dicha concentración es considerablemente inferior a la participación del 75 por 100

a finales de los años noventa. Además, la participación de los países de menor desarrollo se ha incrementado hasta el 10 por 100 gracias a las inversiones directas en recursos naturales.

La región Europa-Asia Central ha absorbido la mayor parte del incremento registrado en 2005 con un importe de US\$ 76 mil millones frente a los 65 mil millones de 2004. Aparte de los crecimientos registrados en los diez nuevos países de la UE, destacan los dirigidos a los países ricos en recursos naturales: Rusia, Azerbaiyán y Kazajistán.

En Iberoamérica las IDE's se han estabilizado en el nivel de US\$ 61,4 mil millones, resaltando las inversiones en el sector manufacturero y materias primas. Brasil y México se encuentran entre los mayores receptores de IDE's a nivel de PMD's, con inversiones por valor de US\$ 15 mil millones y 18 mil millones, respectivamente.

En el área Asia del Este y Pacífico, en contraste con lo sucedido en años anteriores, las IDE's crecieron de forma moderada; por primera vez China registró un descenso aunque, como excepción, debido a modificaciones legislativas, cabe mencionar el sector bancario. Por el contrario, otros países asiáticos experimentaron notables incrementos en las entradas de IDE's; por ejemplo Indonesia recibió US\$ 2,3 mil millones gracias al proceso de privatización de activos. También destacan Malasia y Tailandia.



EN PORTADA

CUADRO 3  
FLUJOS NETOS DE INVERSIONES DIRECTAS A PAÍSES EN DESARROLLO  
(miles de millones de US\$)

	2002	2003	2004	2005
Total PMD's.....	160,3	161,6	211,5	237,5
Asia del Este y Pacífico .....	57,2	59,8	64,6	65,3
Europa y Asia Central .....	34,9	35,9	62,4	75,6
Latinoamérica y Caribe .....	48,2	41,1	60,8	61,4
Oriente Medio y Norte de África .....	3,7	5,6	5,3	9,1
Asia del Sur.....	6,7	5,7	7,2	8,4
África Subsahariana.....	9,5	13,6	11,3	17,6
Total mundial	721,0	623,8	666,5	959,4

Fuente: Banco Mundial.

La inversión creció en África del Sur. En la India, los sectores que registraron mayores inversiones exteriores fueron cemento, azúcar, plásticos y caucho, Egipto y Túnez registraron importantes entradas de capital extranjero en el sector energético. El crecimiento en África se debió principalmente a las inversiones en Sudáfrica.

### 3. Integración financiera de los países en desarrollo

Los PMD's se han convertido en importantes fuentes de préstamo e inversión hacia otros PMD's. Esta expansión de los flujos de capital Sur-Sur refleja una creciente integración de este grupo de países en los mercados financieros internacionales. Dicha integración ha progresado más rápidamente que la integración Norte-Norte dado que el comercio Sur-Sur se ha expandido a mayor velocidad que el comercio Norte-Sur (los flujos de capital normalmente siguen a los comerciales) y los PMD's han reducido sus restricciones normativas a sus inversiones hacia el exterior. El aumento de acuerdos de comercio regionales también ha ayudado a esta expansión. En consecuencia, algunas multinacionales de países en desarrollo están aventurándose más allá de su propia región. Por ejemplo, en 2004 prácticamente la mitad de las salidas de capital en forma de inversiones directas chinas se dirigieron a proyectos de recursos naturales en Latinoamérica; Malasia constituye una de las principales fuentes de IDE's en Sudáfrica y Brasil mantiene importantes inversiones en Angola y Nigeria.

Las transacciones financieras entre los PMD's se han incrementado mucho durante la última década. Por ejemplo, las IDE's Sur-Sur han crecido desde US\$ 14

mil millones en 1995 hasta US\$ 47 mil millones en 2003, pasando su participación relativa en el total de flujos inversores hacia PMD's del 16 por 100 al 36 por 100 en ese mismo período. Estos mayores flujos han podido compensar parcialmente la disminución de las IDE's procedentes de países industrializados – de US\$ 130 mil millones en 1999 hasta 82 mil millones en 2003. Aunque no cabe duda de que la mayor parte de las inversiones directas proceden del mismo grupo de países de desarrollo intermedio que poseen un mayor nivel de actividad económica; así los diez primeros países que representaron el 73 por 100 de las entradas de IDE's entre 2000 y 2004 también representaron el 87 por 100 de las salidas de capital (tanto hacia países desarrollados como en desarrollo).

Aunque no se disponen de cifras fiables sobre la *composición sectorial* de las IDE's Sur-Sur, parece que una parte sustancial de esos flujos se ha dirigido a servicios (infraestructuras, en particular telecomunicaciones) e industrias extractivas, especialmente en petróleo y gas, por compañías estatales. También se han registrado grandes flujos de inversión dirigidos al sector manufacturero si bien los proyectos son de menor envergadura y llevados a cabo por PYMEs.

Por su lado, la *banca* de los PMD's está jugando un creciente papel en los países de menor desarrollo relativo. Conforme han ido creciendo el comercio Sur-Sur y las inversiones directas, los bancos han seguido a sus clientes.

Los *préstamos sindicados Sur-Sur* también han crecido desde 700 millones en 1985 a 6,2 mil millones en 2005 lo cual demuestra el mayor tamaño y sofisticación de la banca de los PMD's. No obstante, la banca de países desarrollados todavía detenta el 95 por 100 de los activos bancarios extranjeros en los PMD's.



EN PORTADA

En relación con *las bolsas de valores*, un síntoma de los esfuerzos que están realizando muchas naciones para desarrollar sus sectores financieros puede verse en la creación de bolsas o la expansión de las existentes. En cualquier caso, las 85 bolsas existentes en 75 PMD's adolecen de muy bajos *ratios* de capitalización, falta de profundidad, insuficiente transparencia, ineficiencias operativas y una regulación insatisfactoria.

Pero se están produciendo movimientos favorables a una mejora de estos mercados, especialmente en Sudamérica. Una señal podemos encontrarla en la menor propensión de las grandes empresas de PMD's en cotizar en las principales plazas financieras para hacerlo en sus propios países y presentar sus cuentas anuales en línea con las nuevas normas internacionales de contabilidad.



EN PORTADA

#### 4. Retos en la gestión de los flujos de capitales

El actual incremento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo difiere sustancialmente del ocurrido a mitad de los noventa. Desde principios de esa década los PMD's experimentaron dos etapas de enorme repercusión en los flujos de capitales privados. *La primera* sucedió en el período 1992-1997 y resultó en un incremento de los flujos de capital desde el 3,2 por 100 del producto interior bruto agregado de los PMD's en 1992 hasta el 5,1 por 100 en 1997. *La segunda* comenzó en 2002 y continúa hasta hoy. Se ha alcanzado un capital total acumulado en el mundo en desarrollo de 1,3 billones de dólares (aproximadamente 350 mil millones anuales entre 2002-2005). Ello ha resultado en un incremento de los flujos de capital privado desde el 2,8 por 100 del PIB agregado en los PMD's en 2002

hasta el 5,1 por 100 en 2005, recuperándose el nivel de 1997.

Analizando la distribución por países de estos flujos de capital, el 67 por 100 de los PMD's recibieron flujos privados representativos entre un 2 por 100 y un 10 por 100 de sus respectivos PIB, y un 16 por 100 adicional de países recibieron flujos de capital representando más del 10 por 100 de sus PIB.

La literatura y experiencias recientes, permiten identificar cinco tendencias fundamentales:

- Ha variado el modelo de flujos de capital privado hacia los PMD's: en primer lugar, se ha reducido el *ratio* deuda a corto-deuda total en la casi totalidad de los países deudores; en segundo lugar, la composición de los flujos se ha dirigido hacia *equity*, especialmente inversiones directas.

- Clara tendencia hacia una mayor flexibilidad de los tipos de cambio, lo cual ha facilitado cierta relajación en los controles de muchas transacciones de capital.

- Las balanzas por cuenta corriente de muchos PMD's, especialmente en los exportadores de petróleo y emergentes asiáticos, han evolucionado desde *deficit* a cuantiosos *superavit*, contribuyendo a la acumulación de reservas exteriores.

- El desarrollo acelerado de los mercados nacionales de bonos en muchos países ha contribuido a estructuras financieras más equilibradas y a una reducción de la dependencia del sector bancario y de los capitales foráneos a corto plazo como fuentes de financiación.

- Cambios externos, incluyendo la incorporación del euro como moneda de reserva internacional, ofrecen mayores alternativas a los gobiernos. Por el contrario, mayores tasas de interés y volatilidad de los tipos de cambio restringen la capacidad de política monetaria.

Como se comentó anteriormente, la

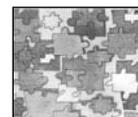
composición de los flujos de capital privado extranjero hacia los PMD's se ha girado hacia *equity*, especialmente IDE's. Este cambio refleja las políticas de los países que promocionan la toma de participaciones empresariales y aspiran a reducir su dependencia del endeudamiento exterior. Como media, las IDE's representan el 57 por 100 de los flujos de capital privado hacia los PMD's, muy superior a las inversiones de cartera (9 por 100) e incluso mayor que la deuda bancaria conjunta a corto y largo plazo (33 por 100). Dicha tendencia creciente hacia *equity* es más pronunciada en dos regiones: Latinoamérica y Asia del Este-Pacífico.

Un signo adicional de mejora en la posición externa de los países puede encontrarse en la *ratio* reservas exteriores-deuda a corto plazo. Cada una de las regiones mantiene como reservas por lo menos 1,5 veces el monto de su deuda a corto plazo. Dicha *ratio* es particularmente alta en Asia del Este (8,3 veces) fundamentalmente gracias a China cuyo volu-

men acumulado de reservas es 38 veces superior a su deuda a corto plazo.

Finalmente, el conjunto de PMD's ha experimentado durante los últimos años un giro significativo en su situación de pagos exteriores, pasando de un *deficit* acumulado por cuenta corriente de US\$ 89 mil millones (1,6 por 100 del PIB) en 1998 a un *superavit* de US\$ 248 mil millones (2,6 por 100 del PIB) en 2005. La mayor parte de ese *superavit* acumulado es atribuible a los países exportadores de petróleo y a los emergentes asiáticos, merced a las alzas en los precios del combustible y a un destacable crecimiento de sus exportaciones, respectivamente.

Como consecuencia de lo anterior se ha producido una conversión de los *superavit* por cuenta corriente en una acumulación de reservas oficiales. Para el conjunto de PMD's el *stock* de reservas oficiales en moneda extranjera ha alcanzado dos billones de dólares a finales de 2005, comparado con 1,6 billones en 2004 y 1,2 billones en 2002.



EN PORTADA

# EL SECTOR EXTERIOR

- *Capítulo 1*  
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL
- *Capítulo 2*  
EL COMERCIO MUNDIAL DE MERCANCIAS Y SERVICIOS EN 2005
- *Capítulo 3*  
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN 2005
- *Capítulo 4*  
EL COMERCIO DE SERVICIOS
- *Capítulo 5*  
INVERSIONES EXTRANJERAS
- *Capítulo 6*  
LA POLÍTICA COMERCIAL ESPAÑOLA
  
- APÉNDICE ESTADÍSTICO  
Evolución histórica  
Comercio exterior por sectores  
Comercio exterior por secciones arancelarias  
Comercio exterior por capítulos arancelarios  
Comercio exterior por áreas geográficas  
Comercio exterior por áreas y países  
Comercio exterior por Comunidades Autónomas  
Turismo  
Inversiones extranjeras  
Balanza de pagos  
Comercio internacional  
Competitividad



Información:  
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio  
Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo  
28071 Madrid  
Teléf. 91 349 36 47