

## **Panorama general**

La crisis financiera desatada en Asia hace casi dos años ha dificultado las condiciones y aumentado la incertidumbre en los países en desarrollo. En los últimos meses, la Federación de Rusia y Brasil han sufrido graves problemas financieros y los flujos desde los mercados internacionales de capital hacia los países en desarrollo se han reducido a la mitad del nivel registrado durante el período anterior a la crisis. Al mismo tiempo, la reducción a partir de octubre del año pasado de las tasas de interés en los principales países industriales, la adopción de importantes programas de estímulo fiscal y reestructuración financiera en Japón, y los indicios de que la situación en varios países de Asia afectados por la crisis ha comenzado a estabilizarse, han contribuido a crear un clima de mayor confianza en los mercados financieros internacionales. En la edición de este año de *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo) se presenta una evaluación actualizada de las perspectivas de los países en desarrollo (Capítulo 1) y se analizan la evolución de los flujos de capital privado durante 1998 (Capítulos 2 y 3), las tendencias en materia de financiamiento oficial (Capítulo 4) y los resultados obtenidos en materia de reestructuración de la deuda y programas internacionales de salvamento para asistir a los países en crisis (Capítulo 5). Las siguientes son las principales conclusiones del informe:

- ◆ Si bien en los últimos meses ha disminuido el riesgo de una recesión mundial profunda, es probable que en los mercados emergentes la crisis sea más aguda y prolongada de lo que se había previsto en las evaluaciones iniciales. El pronóstico sobre el crecimiento en los países en desarrollo ha sido revisado a la baja con respecto

a las proyecciones publicadas a comienzos de diciembre del año pasado<sup>1</sup>. Así, la tasa de crecimiento prevista para 1999 se ha reducido en un punto porcentual, a 1,5%, la más baja desde 1982. Es improbable que en los países en desarrollo, en conjunto, las tasas de crecimiento vuelvan a alcanzar las tasas tendenciales (4,5% a 5%) antes del año 2001.

Esta revisión a la baja de las proyecciones refleja ciertos cambios en las hipótesis relativas a los factores externos e internos. En el frente externo, se han reducido las perspectivas sobre los ingresos de exportación de los países en desarrollo al empeorar los pronósticos sobre el crecimiento del comercio mundial y los precios de los productos básicos. Es improbable que el aumento implícito de la demanda de financiamiento externo pueda atenderse en las condiciones actuales, en que se ha registrado una reducción del suministro de fondos a los mercados emergentes y un aumento del costo de dicho financiamiento. Las medidas de política adoptadas en varios países para restringir el crecimiento económico y limitar así las necesidades de financiamiento son un factor importante en los pronósticos menos favorables sobre el producto interno bruto (PIB) de los países en desarrollo. En el frente interno, la crisis ha puesto de relieve las dificultades que entrañan los déficit fiscales crónicos (por ejemplo, en Brasil, la Federación de Rusia, India y Turquía) y la reestructuración de los sectores empresarial y financiero (en los países en crisis de Asia). Además, la proliferación e intensificación de los conflictos civiles e internacionales ha afectado adversamente las perspectivas de algunas regiones. No obstante, el deterioro de la situación no es uniforme. Durante el segundo semestre de 1999 debería registrarse un incremento del comercio mundial, además de un crecimiento económico continuo en

---

<sup>1</sup> *Global Economic Prospects 1998/99.*

los Estados Unidos y Europa, y una estabilización y recuperación de los flujos de capital privado en varios países en crisis de Asia.

- ◆ Los flujos netos de financiamiento a largo plazo hacia los países en desarrollo, tanto de fuentes privadas como oficiales, se redujeron de US\$338.000 millones en 1997 a US\$275.000 millones en 1998. El cuantioso superávit en la posición de cuenta corriente de los países en crisis de Asia (que entre 1997 y 1998 fue equivalente a casi el 13% del PIB) se debió, sobre todo, a un aumento de la salida de capitales y al hecho de que no se renovaron líneas de crédito a corto plazo, más que a una reducción de los flujos financieros a largo plazo.
- ◆ La contracción de los flujos de financiamiento a largo hacia los países en desarrollo incluyó principalmente los flujos provenientes de los mercados internacionales de capital, que disminuyeron de US\$136.000 millones en 1997 a US\$72.000 millones en 1998. Tanto los préstamos de bancos comerciales como los bonos y las inversiones de cartera en capital accionario se vieron afectados. En el primer semestre de 1998 la reducción de los flujos provenientes de los mercados de capital se limitó, en gran medida, a los países de Asia oriental. Sin embargo, tras el estallido de la crisis en la Federación de Rusia, este descenso se generalizó, propagándose a América Latina. Dado que la situación en Brasil aún no se ha estabilizado, las perspectivas a corto plazo para los flujos de capital siguen siendo inciertas. Si la crisis se resuelve favorablemente, en el curso de los próximos meses los flujos desde los mercados internacionales de capital podrían superar los niveles sumamente bajos registrados a fines del año pasado. Sin embargo, es probable que este año sean aún más bajos que en 1998 como reflejo, en parte, del deterioro de la clasificación crediticia de los mercados emergentes: sólo 15 de ellos se consideran actualmente propicios para la

inversión, frente a 21 antes de la crisis. También es importante destacar que, en gran medida, siguen existiendo los factores fundamentales que provocaron el aumento de los flujos de capital privado a comienzos y mediados de la década de 1990, incluida la aplicación de políticas más acertadas y las diferencias en la dotación de factores de producción. En el mediano plazo, esto debería conducir a una reorientación de los flujos hacia los niveles existentes antes de la crisis.

- ◆ Los flujos de inversión extranjera directa (IED) mostraron considerable elasticidad, registrando una baja moderada de US\$163.000 millones en 1997 a US\$155.000 millones en 1998. En varios países asiáticos en crisis la IED aumentó porque los inversionistas aprovecharon la caída de los precios de los activos, la mayor competitividad internacional, y las oportunidades para la fusión de empresas originadas por la necesidad de lograr acceso al financiamiento, reestructurar la economía y reducir los costos. Estos factores parecen haber contrarrestado los efectos disuasivos de la recesión y el menor tamaño de los mercados expresado en moneda extranjera. Es probable que en uno o dos años se desacelere el flujo de IED hacia los países en desarrollo como resultado de la disminución del ritmo de crecimiento del comercio y la producción mundiales y sus efectos sobre los ingresos de las empresas en los países de origen de los fondos. No obstante, al acelerarse el ritmo de reestructuración de las empresas debería producirse un repunte de los flujos de IED hacia algunos países en crisis de Asia, y, probablemente, este tipo de inversión seguirá siendo la principal fuente de financiamiento de los países en desarrollo en el futuro previsible.
- ◆ El financiamiento en condiciones concesionarias continuó su trayectoria descendente, que dura ya diez años, registrándose una caída de los flujos de ayuda de US\$33.400

millones en 1997 a US\$32.700 millones en 1998. Actualmente, dichos flujos son inferiores en un tercio a los niveles registrados en 1990 en términos reales y es probable que se mantengan en un nivel estacionario o sigan reduciéndose. Irónicamente, esta reducción ha coincidido con importantes avances en materia de reformas de política en Asia meridional y África al sur del Sahara. Según estudios recientes, la ayuda es más eficaz para reducir la pobreza en los países que cuentan con una buena gestión económica. La reorientación de la ayuda a los países que aplican políticas bien concebidas y tienen un porcentaje importante de población pobre podría reducir considerablemente la pobreza.

- ◆ Como resultado de la aplicación de importantes programas de salvamento, el financiamiento neto en condiciones de mercado aumentó de US\$6.000 millones en 1997 a US\$12.000 millones en 1998, sin incluir los préstamos del FMI, que aumentaron de US\$15.000 millones en 1997 a US\$21.000 millones en 1998, frente a un monto de US\$1.000 millones en 1996. Entre agosto de 1997 y diciembre de 1998 la comunidad internacional comprometió fondos por el equivalente de casi US\$190.000 millones para Brasil, Indonesia, la República de Corea y Tailandia, de los cuales US\$63.000 millones fueron desembolsados.
- ◆ El apoyo oficial a los países en crisis ha contribuido a reducir los riesgos sistémicos y a disminuir los costos del ajuste en los países afectados. Los países en crisis de Asia oriental siguieron atendiendo el servicio de su deuda soberana, con excepción de Indonesia, donde la reestructuración continuó avanzando sin tropiezos. En los últimos meses en esos países los tipos de cambio se han recuperado y las tasas de interés han disminuido. En la Federación de Rusia, en cambio, la situación sigue siendo difícil. Si bien en Asia se logró un avance importante en lo que respecta al refinanciamiento de

la deuda externa de los sistemas bancarios nacionales, la reestructuración de la deuda de las empresas ha sido lenta. El desembolso de fondos de salvamento ha variado según los avances alcanzados en la aplicación de las reformas acordadas. Sin embargo, la participación en la carga por parte de los acreedores privados de los sistemas bancarios de la región fue limitada, lo cual despertó ciertas inquietudes con respecto a si se había alcanzado el necesario equilibrio entre evitar la propagación de la crisis y crear riesgo moral.

La comunidad internacional está participando activamente en el debate sobre las causas de la crisis en los mercados emergentes y sobre las medidas necesarias para evitar que se repita. Este debate es beneficioso y ha permitido determinar mejor cuáles son las condiciones necesarias para lograr la sostenibilidad de los flujos de capital. Las autoridades responsables de las políticas están comenzando a reforzar los sistemas financieros nacionales, a aumentar la transparencia en los mercados internacionales de capital, a adoptar políticas macroeconómicas más sólidas y coherentes, y a mejorar las redes de seguridad social. Pasará mucho tiempo antes de que estas políticas den los resultados esperados. Sin embargo, ahora mismo se están creando las condiciones para una recuperación de los flujos de capital hacia los países en desarrollo a tono con el aumento de la actividad económica mundial ya avanzado el período comprendido en el pronóstico.