



DEVELOPMENT COMMITTEE
(Joint Ministerial Committee
of the
Boards of Governors of the Bank and the Fund
On the
Transfer of Real Resources to Developing Countries)



EXCLUSIVAMENTE PARA USO OFICIAL

DC/2000-03

24 de marzo de 2000

**TENDENCIAS RECIENTES DE LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS
A LOS PAÍSES EN DESARROLLO**

Se adjunta una nota informativa sobre las Tendencias recientes de la transferencia de recursos a los países en desarrollo, preparada por el personal del Banco Mundial para la reunión del Comité para el Desarrollo del 17 de abril de 2000. (Esta nota se basa en la publicación Global Development Finance 2000, que está actualizada ya que en ella se tuvieron en cuenta los últimos acontecimientos.)

* * *

El presente documento es de distribución reservada; se ruega a quienes lo reciban que lo utilicen con el mismo carácter reservado y se abstengan de publicarlo, citarlo o mencionarlo.

Tendencias recientes de la transferencia de recursos a los países en desarrollo

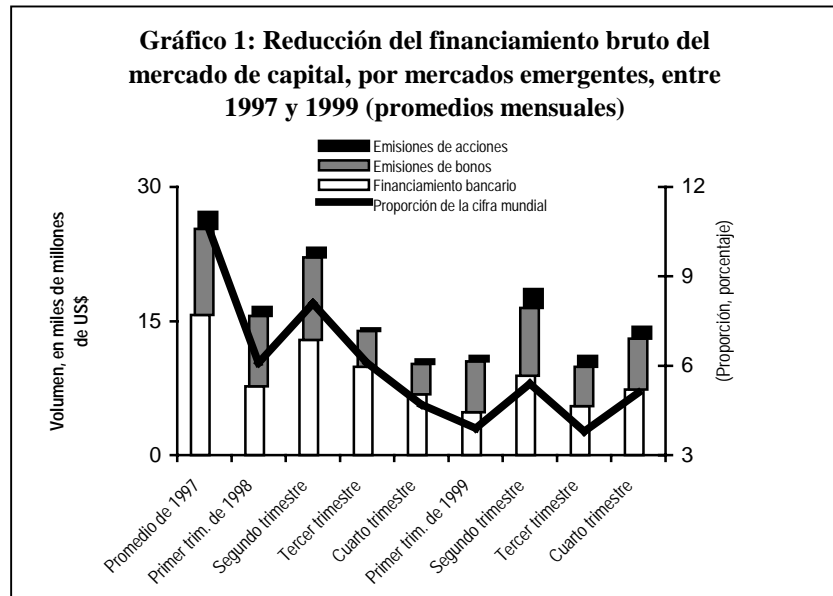
Nota informativa¹ para la reunión del Comité para el Desarrollo del 17 de abril de 2000
preparada por el personal del Banco Mundial

1. Las condiciones para los flujos de capital hacia los países en desarrollo están comenzando a recuperarse de la crisis financiera mundial. El crecimiento en los países en desarrollo se está fortaleciendo, gracias a un crecimiento más firme y de más amplia base del producto de los países industriales y del comercio mundial. En ambos casos, en los últimos meses se han superado con creces las previsiones que se habían hecho. El principal impulso de la recuperación han sido las políticas estimuladoras aplicadas por países industriales (reducciones generales de las tasas de interés a fines de 1998 y, en Japón, el estímulo fiscal), la recuperación de la confianza en la mayor parte de Asia oriental y la normalización gradual de la situación financiera en prácticamente todo el mundo en desarrollo.

2. Sin embargo, en 1999 continuó la disminución de los flujos netos de capital a largo plazo hacia los países en desarrollo, frente a los altos niveles alcanzados antes de la crisis financiera de Asia oriental (véase el cuadro anexo). El total de flujos netos a largo plazo fue de US\$291.000 millones en 1999, US\$28.000 millones menos que el año anterior y US\$53.000 millones menos que el nivel máximo alcanzado en 1997. Prácticamente toda esta disminución se debió a las pronunciadas reducciones de los flujos privados de deuda y de cartera de los mercados internacionales de capital en 1998 y en 1999, lo que obedeció a una contracción acentuada del financiamiento proporcionado por los bancos internacionales, la reducción de los flujos de bonos al sector privado de los países en desarrollo y la disminución de la demanda de fondos por parte de los países de Asia oriental en crisis. Los flujos oficiales aumentaron un poco con respecto a su nivel de 1998. En cambio, el nivel de flujos netos de inversión extranjera directa (IED) siguió siendo alto; se estabilizó en 1998 y aumentó en US\$21.000 millones en 1999.

Flujos provenientes de los mercados internacionales de capital

3. La disminución de los flujos netos privados hacia los países en desarrollo en 1999 se vio impulsada por la caída de los flujos brutos provenientes de los mercados internacionales de capital (emisiones de bonos, financiamiento otorgado por consorcios de bancos e inversiones de cartera). Los flujos brutos fueron de un promedio de tan sólo US\$11.000 millones en el primer



¹ Basada en la publicación Global Development Finance 2000. Fuentes: Bondware y Loanware (Euromoney); Banco Mundial

trimestre de 1999 (Gráfico 1), el período en que se registró la pronunciada devaluación de la moneda de Brasil. Esta cifra apenas supera el nivel bajo que alcanzaron en el cuarto trimestre de 1998, después de la crisis de la Federación de Rusia. Los flujos se recuperaron lentamente en el curso de los tres trimestres siguientes, aunque en todo el año fueron inferiores en un 14% a los niveles de 1998 y de la mitad del nivel máximo alcanzado en 1997.

4. Sin embargo, a diferencia de lo que sucedió en 1998, cuando los inversores se retiraron en grupo de los mercados emergentes, la disminución de los flujos en 1999 se diferenció pronunciadamente por la situación del país prestatario. Los inversores siguieron retirándose de varios de los prestatarios más riesgosos, que comprendían países que experimentaban crisis financieras graves y los que encaraban problemas macroeconómicos o políticos especialmente difíciles. Al mismo tiempo, varias naciones han experimentado una mejora en el acceso al mercado, al haberse recuperado de la crisis financiera.

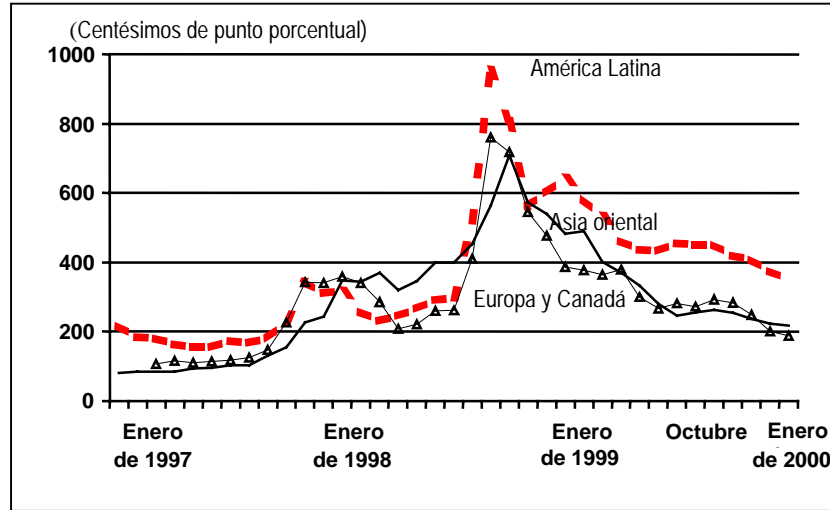
5. Algunos de los países en crisis de Asia oriental han experimentado la recuperación de la confianza de los inversionistas, pero el constante nivel bajo de inversión, la reducción del nivel de endeudamiento relativo al capital de varias empresas después los problemas experimentados durante la crisis y la mayor dependencia de los empréstitos nacionales con la baja de las tasas de interés han restringido los empréstitos externos de los países. El financiamiento otorgado por consorcios bancarios a los mercados emergentes históricamente estuvo dominado, hasta 1997, por prestatarios de Asia oriental. La reducción de casi el 65% en el financiamiento bancario a la región en 1998 se debió en gran medida a las decisiones de los acreedores de reducir el financiamiento nuevo, una de las principales causas de la crisis. En 1999, los flujos brutos hacia los países en crisis de Asia oriental (Corea, Indonesia, Tailandia y Malasia) aumentaron marginalmente a US\$29.000 millones, frente a los US\$71.000 millones de 1997, en gran medida debido a la escasa demanda. La reducción de los flujos brutos hacia estos cuatro países entre 1997 y 1999 representaron casi la cuarta parte de la reducción total de flujos hacia los países emergentes.

6. Las diferencias en el acceso de los principales países en desarrollo prestatarios a los mercados de capital también se reflejan en los datos sobre los márgenes del mercado secundario. Las percepciones de los inversionistas acerca de un mayor riesgo como consecuencia de las crisis financieras se reflejaron en el aumento de los márgenes del mercado secundario correspondientes a los bonos Brady, de 5% a fines de 1997 a más de 11% a fines 1998. Los márgenes del mercado secundario correspondientes a los bonos en circulación de casi todos los principales prestatarios soberanos registraron un aumento entre diciembre de 1997 y diciembre 1998. Los márgenes correspondientes a los bonos Brady aumentaron más tras la crisis de Brasil, a más de 14%, uno de los niveles más altos desde la crisis de México². Los márgenes medios correspondientes a los bonos internacionales de referencia de América Latina también aumentaron, de 5,8% en noviembre de 1998 a casi 7% en enero de 1999, aunque las primas fuera de la región aumentaron menos que en América Latina (Gráfico 2)³.

² El margen se refiere al EMBI+ índice de JP Morgan.

³ Márgenes medios se refiere a los bonos internacionales de referencia de 20 grandes mercados emergentes. Los márgenes correspondientes a la Federación de Rusia, Pakistán, Rumania y Ucrania no se han incluido en la muestra debido a que sus niveles sumamente altos distorsionan el promedio general.

Gráfico 2: Aumento de los márgenes del mercado secundario de las emisiones de bonos internacionales durante la crisis



Fuentes: Datastream, Bloomberg y Banco Mundial

7. En cambio, en el caso de la mayoría de los prestatarios, los márgenes del mercado secundario se achicaron en el curso de 1999 con respecto a los niveles altos registrados en los primeros meses del año, aunque el grado de mejora varió considerablemente de país a país, como señal de un mayor grado de diferenciación por parte de los inversionistas después del retiro generalizado de los mercados emergentes en 1998. Los márgenes bajaron pronunciadamente en todos los principales países prestatarios de Asia oriental en el curso de enero de 2000, otra prueba de que la menor demanda es la responsable de los bajos niveles de flujos con destino a la región. Sin embargo, los márgenes correspondientes a la deuda de Indonesia siguieron siendo de más de 5% y los márgenes en la región permanecen muy por encima de los reconocidos niveles bajos de fines de 1996. En América Latina, los márgenes correspondientes a los eurobonos brasileños se han achicado pronunciadamente (a 5,40% a mediados de enero de 2000 frente a 12,20% en enero de 1999) y los márgenes correspondientes a la deuda mexicana se han reducido a alrededor de 2%, en tanto que los márgenes correspondientes a la deuda de Argentina, Colombia y la República Bolivariana de Venezuela son entre 1,40% y 3% superiores a los niveles de fines de 1996. Los países prestatarios de Europa oriental también han experimentado una baja de los márgenes desde fines de 1998. Los países que continúan encarando crisis graves (Ecuador, Federación de Rusia, Pakistán y Ucrania) siguen teniendo márgenes que varían entre 1% y varias decenas de punto porcentual.

8. A diferencia de los flujos provenientes de bancos y de bonos, el volumen de las emisiones brutas internacionales de acciones de los mercados emergentes tuvo una fuerte recuperación en 1999, a más del doble del nivel de 1998 (Gráfico 3), aunque fue de tan sólo el 70% del nivel registrado en 1997. Este aumento de los flujos de capital accionario se debió a la pronunciada recuperación de los mercados de acciones en las economías con mercados emergentes en 1999, frente a los bajos niveles registrados a fines de 1998. Los precios cotizados en los mercados bursátiles de Asia oriental en general aumentaron el 71% entre diciembre de 1998 y diciembre 1999, y los de América Latina, el 57%. Sin embargo, las condiciones del mercado fueron menos firmes a fines del año en varios países, y algunas emisiones de Asia se

pospusieron en tanto que otras se ofrecieron con descuento. Los flujos de capital accionario se vieron respaldados fundamentalmente por las grandes privatizaciones ocurridas en Asia oriental, a las que correspondió el 65% del total de emisiones en 1999. Fuera de las privatizaciones, las inversiones en nuevas capitalizaciones registraron un escaso aumento con respecto a 1998. El total de emisiones internacionales de acciones siguió representando tan sólo el 10% de los flujos brutos del mercado de capital.

Inversión extranjera directa

9. Los flujos de inversión extranjera directa se mantuvieron durante los últimos dos años, a pesar de las numerosas crisis financieras, aunque su ritmo de aumento se ha desacelerado considerablemente con respecto al registrado a mediados de la década de 1990. Se estima que los flujos de IED hacia los países en desarrollo fueron del orden de US\$192.000 millones en 1999, o sea el 2,8% del PIB, cifra superior a los US\$171.000 millones de 1998 (Gráfico 4). Aproximadamente la mitad del aumento de 1999 corresponde a pagos extraordinarios en virtud del programa de privatizaciones de Argentina. Esta estabilidad general de los flujos de IED contrasta notablemente con lo ocurrido a mediados del decenio de 1990, cuando las entradas netas de IED subieron del 0,8% del PIB de los países en desarrollo en 1991, a 1,8% en 1994, y a

Gráfico 3: Aumento de las emisiones internacionales de acciones de los mercados emergentes en 1999

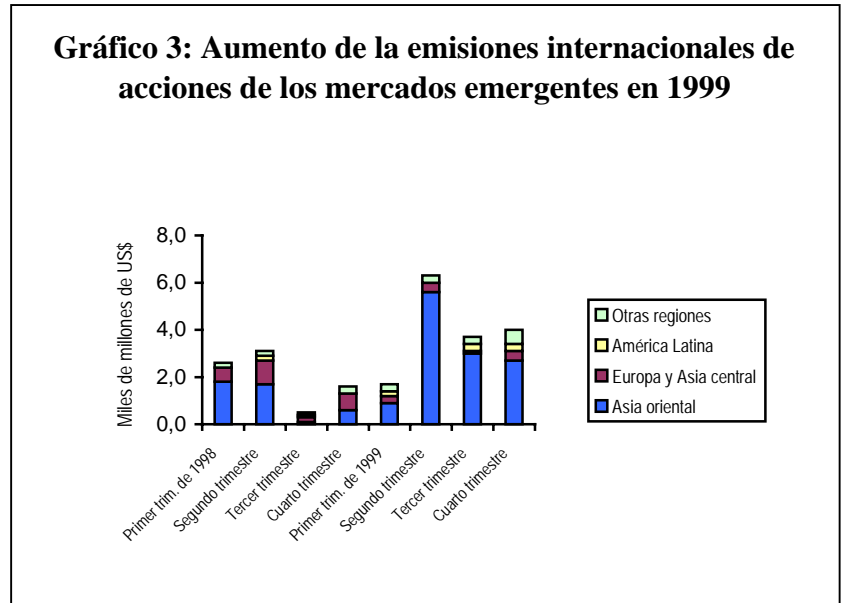
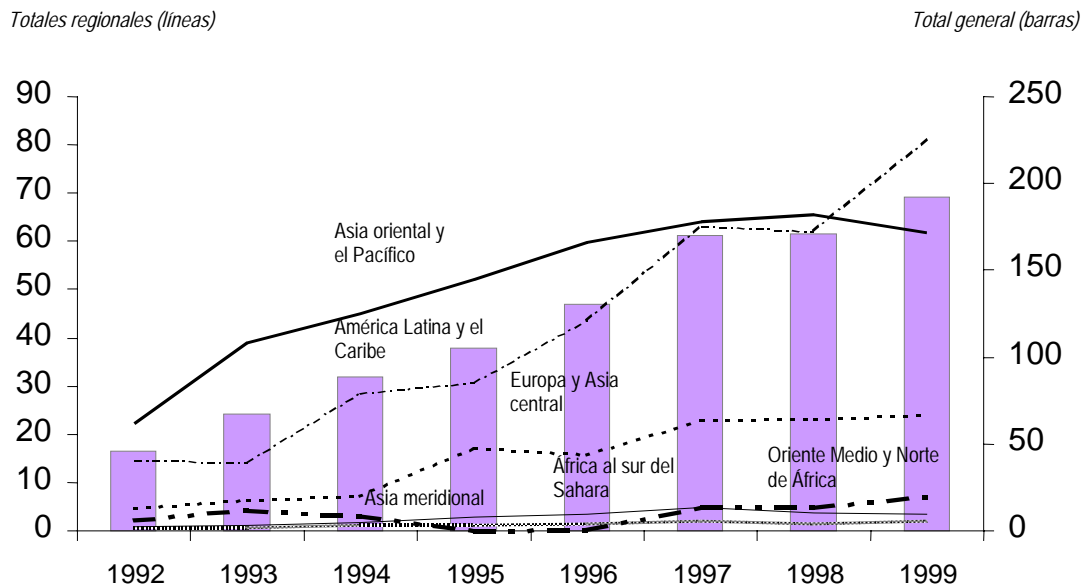


Gráfico 4: Continuación del aumento de los flujos de IED a los países en desarrollo

(En miles de millones de US\$)



2,7% en 1997. Las perspectivas de un crecimiento más lento en los países en desarrollo y la mayor incertidumbre en la economía mundial han desalentado a los inversionistas extranjeros de seguir este rápido aumento de compromisos nuevos a largo plazo. La IED sigue estando relativamente concentrada, y a los 10 principales países en desarrollo beneficiarios les corresponde el 77% del total de flujos de IED con destino al mundo en desarrollo.

10. El hecho de que los flujos de IED hayan logrado mantenerse más que los flujos del mercado de capital frente a las crisis financieras se debe en parte a que la IED reacciona ante las tendencias de crecimiento a largo plazo más que ante las variaciones de corto plazo del rendimiento financiero. Los flujos de IED también están en parte determinados por el acceso a los recursos naturales y al capital humano, que no se ven afectados de manera inmediata por las crisis. Asimismo, las depreciaciones monetarias ocurridas en los países en crisis disminuyeron sus costos de producción y el valor de los activos en términos de moneda extranjera⁴. Esto, sumado a las oportunidades de las reestructuraciones redituables de las empresas a través de fusiones y adquisiciones en los países afectados por las crisis, constituyó un incentivo más para los inversionistas extranjeros⁵. Con todo, los flujos de IED también están sujetos a desacelerarse o invertirse en caso de registrarse problemas en la economía. Por ejemplo, la mayor incertidumbre relativa a las crisis económicas puede hacer que los inversionistas reduzcan los nuevos compromisos, aceleren los reembolsos de la deuda de las sucursales frente a las casas matrices, o tomen posiciones compensadoras a través de instrumentos derivados. En este último caso, la disminución del financiamiento proporcionado por los inversionistas al país ni siquiera se registra en los datos acerca de los flujos de IED. En un reducido número de países, la inversión financiada con empréstitos externos de sociedades en participación puede clasificarse incorrectamente como IED y, por lo tanto, puede en general tener un comportamiento similar al de los flujos del mercado de capital. Sin embargo, dichos casos sólo representan una proporción muy pequeña del total de flujos de IED a los países en desarrollo.

Flujos oficiales

11. Los flujos de asistencia oficial para el desarrollo (AOD) de los donantes aumentaron en 1998. Entre 1992 y 1997, el total de AOD proporcionada por los países miembros del CAD a las naciones en desarrollo y las instituciones multilaterales se fue reduciendo constantemente del 0,33% de su PNB a un nivel sin precedentes de 0,22%. Datos de la OCDE revelan una inversión de esta tendencia en 1998, al elevarse los flujos de ayuda en US\$3.200 millones (8,9% en términos reales), a US\$51.500 millones. Esta cifra que representaba 0,23% del PNB total de los países miembros del CAD (Gráfico 5).

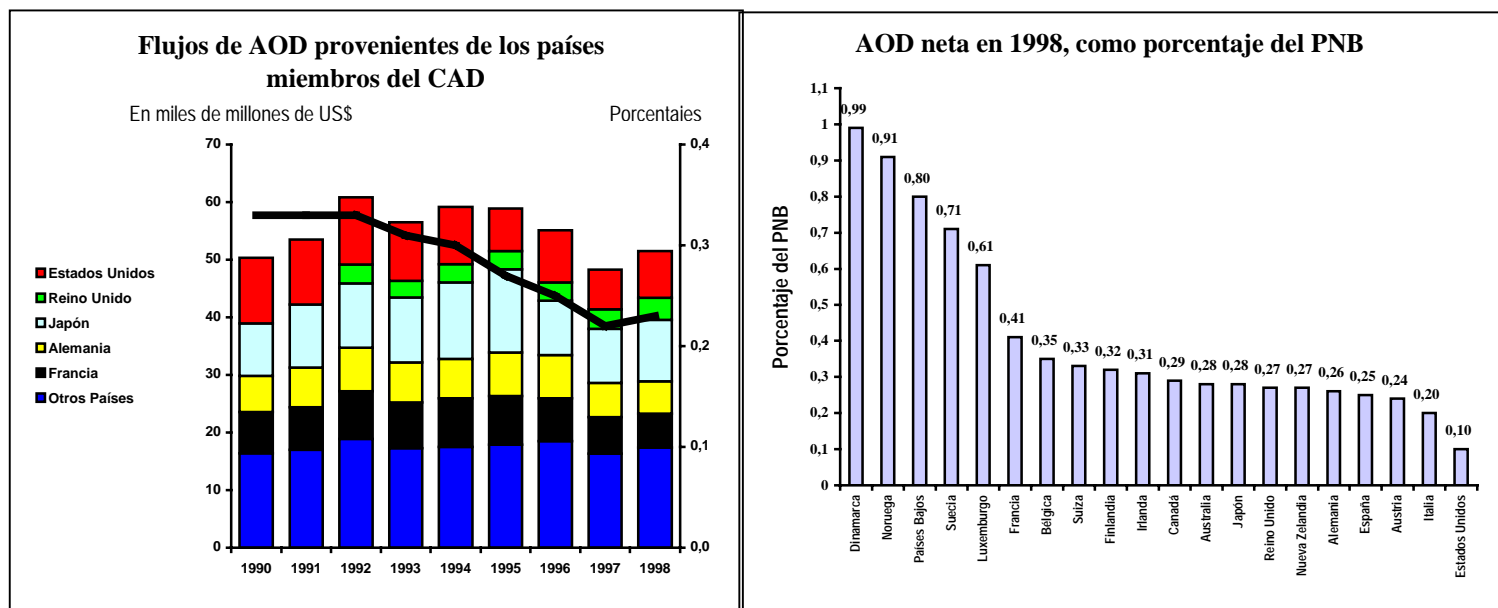
12. Los datos de 1998 al parecer marcan el fin de una reducción de la AOD que duró cinco años (comúnmente explicada como "fatiga de los donantes"). Catorce de los 21 países miembros del CAD dieron cuenta de un aumento de la AOD en términos reales en 1998; los aumentos más importantes provinieron de Italia, Japón y Estados Unidos. Sin embargo, se prevé que gran parte

⁴ Además de la baja de los precios de los materiales importados, los salarios reales de la industria manufacturera y los precios y alquileres de las propiedades bajaron considerablemente, según el análisis de la publicación *Global Economic Prospects 1999* (Perspectivas económicas globales) e informes del Banco Mundial sobre los países.

⁵ Los factores determinantes de la IED a corto plazo se analizan minuciosamente en la publicación *Global Development Finance 1999*. A su vez, en la publicación *Global Economic Prospects 1999*, se presentan otros análisis de la reestructuración de empresas en Asia oriental.

del incremento será transitorio, debido, en parte, a la oportunidad de las contribuciones a los organismos multilaterales y a otros factores como la crisis asiática. Japón dio cuenta de un

Gráfico 5: Leve aumento de la AOD neta de los países donantes en 1998



Fuente: OCDE

aumento de US\$1.300 millones en las salidas de ayuda, debido al aumento de los préstamos a países afectados por la crisis asiática. Análogamente, Estados Unidos aumentó su presupuesto de ayuda en US\$1.300 millones, como consecuencia del incremento de depósitos de pagarés en los bancos multilaterales de desarrollo, y del aumento de la ayuda alimentaria y de la asistencia para situaciones de emergencia, especialmente para África. Italia dio cuenta de la recuperación de sus salidas de ayuda a un nivel de US\$2.400 millones, debido, en parte, al aumento de los flujos a los organismos multilaterales. Por otra parte, el aumento de la AOD parcialmente se debe al compromiso de algunos países de aumentar sus flujos de ayuda; el compromiso más firme es el del Reino Unido, que se ha comprometido a elevar su presupuesto de ayuda en 25% para el año 2001; la ayuda que este país proporcionó en 1998 se elevó un 7,8% en términos reales.

13. Sin embargo, todavía queda por ver si se mantendrá el aumento de este año de la asistencia para el desarrollo, puesto que muchos otros países aún están en proceso de restringir su presupuesto. Canadá, Francia y Alemania, por ejemplo, dieron cuenta de una disminución en las salidas de ayuda en términos reales del 11,4%, 6, 2% y 4,1%, respectivamente. La reducción de la ayuda de Canadá se debió al pago anticipado en 1997 de algunas contribuciones a los organismos multilaterales previstas para 1998.

14. Se estima que los flujos de ayuda recibidos por países pobres, medidos por la recepción de flujos de financiamiento en condiciones concesionarias, aumentaron en 1999 (véase el cuadro anexo). El aumento del financiamiento multilateral en condiciones concesionarias se vio parcialmente contrarrestado por la disminución de los flujos bilaterales de ayuda. En consecuencia, los flujos netos de financiamiento en condiciones concesionarias ascendieron a un

total de US\$39.400 millones (en valores corrientes) en 1999, cifra superior a los US\$37.300 millones de 1998, aunque unos US\$6.000 millones por debajo del nivel de 1995. Un hecho positivo en 1998-99 fueron los renovados esfuerzos y atención que se pusieron en aumentar los flujos de recursos a los países muy pobres de África al sur del Sahara y otras regiones que están aplicando mejores programas de reducción de la pobreza a través de la Iniciativa para los PPME. Esta Iniciativa se analiza en un documento separado.

Flujos netos agregados de recursos a largo plazo hacia los países en desarrollo

(En miles de millones de US\$, valores corrientes)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Flujos de financiamiento oficial para el desarrollo	36,0	41,0	41,1	40,0	41,5	55,9	62,4	54,1	53,4	45,9	53,9	31,0	39,8	50,4	52,0
Flujos en condiciones concesionarias															
Donaciones oficiales ¹	13,6	15,9	16,8	18,2	19,2	28,2	35,1	30,5	28,4	32,7	32,7	28,0	26,0	27,1	26,4
Préstamos oficiales en condiciones concesionarias	12,1	13,2	16,4	15,7	15,0	15,5	15,7	13,6	13,2	13,5	12,5	11,5	7,5	10,2	13,0
Préstamos oficiales en condiciones no concesionarias	10,3	11,9	7,9	6,1	7,3	12,2	11,6	10,0	11,8	-0,3	8,7	-8,5	6,3	13,1	12,6
Flujos privados	31,6	23,5	24,8	39,1	38,4	43,5	61,7	99,7	165,8	174,4	203,3	282,1	303,9	267,7	238,8
Préstamos privados	20,6	13,5	10,7	18,7	11,9	15,7	18,8	38,1	48,8	50,4	62,2	102,1	103,4	81,2	19,2
Inversión extranjera directa ²	10,9	9,4	13,4	19,3	23,1	24,1	35,3	47,5	66,0	88,8	105,0	130,8	170,3	170,9	192,0
Inversiones de cartera	0,1	0,6	0,7	1,1	3,4	3,7	7,6	14,1	51,0	35,2	36,1	49,2	30,2	15,6	27,6
FLUJOS NETOS AGREGADOS	67,6	64,5	65,9	79,1	79,9	99,4	124,1	153,8	219,2	220,3	257,2	313,1	343,7	318,3	290,7
Partidas informativas:															
Pago de intereses	72,4	67,4	66,6	75,4	72,3	70,5	72,3	68,5	68,7	78,2	100,9	106,5	112,8	120,1	135,3
Utilidades de la inversión extranjera directa	11,9	11,4	12,4	13,3	17,1	17,6	18,3	20,9	22,9	24,9	26,5	29,9	31,8	35,2	41,6
Donaciones privadas	2,9	3,3	4,0	4,3	4,0	5,1	5,4	5,9	6,3	7,0	6,6	6,3	6,9	2,0	0,0
Datos conexos:															
Uso neto del crédito del FMI ³	0,1	-2,8	-6,4	-5,0	-2,5	-1,9	4,8	1,5	1,9	1,6	16,9	0,6	14,2	20,0	-12,7
Donaciones de cooperación técnica	7,6	9,0	10,8	12,2	12,1	14,2	15,5	17,6	18,2	16,8	20,1	18,5	15,5	16,1	15,9
Flujos netos del Banco Mundial	5,2	5,6	4,8	2,9	3,1	5,1	2,6	0,1	2,8	-0,3	1,1	1,4	6,7	6,6	4,5
Flujos netos de la AIF	2,8	3,1	3,8	3,7	3,4	4,1	4,3	4,8	4,5	5,6	4,9	5,7	5,3	4,8	4,7

Fuentes: Sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial y OCDE

Nota: Los números correspondientes a 1999 son estimaciones

1/ Se excluye la cooperación técnica.

2/ Fuente: FMI.

3/ Se incluye el Fondo Fiduciario del FMI y el SRAE.

Deflactor (Precio de importación/basado en US\$)	78,4	81,5	88,7	93,5	95,4	101,9	100,5	104,3	101,1	102,0	111,2	111,2	107,2	100,6	100,0
--	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------