

## INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.

En este número se ofrece el siguiente informe:

1. Perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional
2. Informe del Fondo Monetario Internacional sobre la Eurozona
3. Informe del Fondo Monetario Internacional sobre estabilidad financiera global
4. Previsiones económicas globales del Banco Mundial
5. Informe de la UNCTAD sobre las inversiones en el mundo

### 1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El informe, después de resumir la evolución de la economía mundial en el último año, cuya característica fundamental ha sido la continuación de la incertidumbre política y los efectos continuados del estallido de la burbuja de precios de las acciones que han afectado a la recuperación, se plantea dos grandes interrogantes. Por un lado, ¿cuánto durarán los efectos negativos de ese estallido? El *boom* de precios de las acciones en la segunda mitad de los años 90 ha sido el más largo de la historia moderna, de forma que no se dispone de antecedentes para estimar esa duración. De todos modos, parece que el impacto negativo del estallido sobre el consumo familiar empieza a remitir, aunque en muchos países, entre ellos EE.UU., es posible que esa incipiente evolución favorable se vea amortiguada porque la deuda de las familias es excesiva y es poco probable que los altos precios de las viviendas compensen esa debilidad. Además, no ha acabado aún el proceso de ajuste de las empresas (y en menor grado de los bancos), que tienen que eliminar su exceso de capacidad, reestructurar sus balances y robustecer sus fondos de pensiones. En suma, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que esos efectos negativos van a continuar, aunque probablemente irán debilitándose. Por otro lado, ¿continuará depreciándose el dólar? De ser así, ¿será el euro quien soporte la carga de esa depreciación? Hasta ahora, la baja del dólar ha

sido relativamente ordenada y, dado el enorme déficit de cuenta corriente americano, en general, beneficiosa. El consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras en la Eurozona ha sido contrarrestado en gran parte por la bajada de los tipos de interés decidida por el Banco Central Europeo (BCE). No se puede descartar una nueva depreciación del dólar, que tendría serias consecuencias, especialmente si sigue afectando principalmente al euro.

El FMI cree que el crecimiento mundial empezará a recuperarse en la segunda mitad de 2003, siendo el crecimiento del PIB mundial de un 3,2 por 100 en 2003 y un 4,1 por 100 en 2004, es decir, próximo a su potencial, gracias a una menor incertidumbre política, un aumento de los inventarios, una caída de los precios del crudo y una disminución gradual de los efectos del estallido de la burbuja. Las políticas monetarias seguirán siendo permisivas y probablemente no se harán más estrictas hasta 2004, salvo en Japón, donde se estima que la política expansiva continuará.

Entre los países industriales, EE.UU. continuará liderando la recuperación, a pesar de un mercado de trabajo débil y un considerable exceso de capacidad. En la Eurozona el pronóstico de crecimiento ha sido rebajado de nuevo, en respuesta a una demanda de las familias que no acaba de recuperarse y a la apreciación del euro. Con una política económica que ofrece menores estímulos y las presentes dificultades de Alemania, se estima que la esperada recuperación será relativamente gradual, apoyada por un aumento del consumo privado -impulsado, a su vez, por bajos tipos de interés y los efectos de los estabilizadores automáticos-, un aumento de los inventarios y un crecimiento de la demanda exterior. En Japón, con un segundo trimestre mejor de lo que se esperaba y con la subida de la bolsa y un mayor optimismo respecto a la recuperación americana, los pronósticos para 2003 y 2004 han sido revisados considerablemente al alza. Sin embargo, debido a unas perspectivas aún ensombrecidas por la deflación y la debilidad de las grandes empresas y de la banca, la recuperación será lenta.

Las perspectivas de los mercados emergentes continúan dependiendo en gran parte de lo que ocurra en los países industriales, de las condiciones financieras exteriores, de factores geopolíticos y de factores específicos de cada país. En los países emergentes asiáticos, donde los efectos negativos de la neumonía atípica están disminuyendo, se espera una recuperación en la segunda mitad de 2003 que se reforzará en 2004, apoyada por una política económica menos restrictiva y por la continuación del fuerte crecimiento chino. No obstante, mucho

dependerá de un pronto aumento de la demanda de las familias, de la rapidez de la recuperación mundial y de la continuación de la incipiente recuperación en las industrias de la tecnología de la información.

En Latinoamérica, la actividad se está estabilizando y la confianza exterior -especialmente en Brasil- está aumentando considerablemente. Sin embargo, la recuperación todavía es frágil, y, dado que algunos países tienen serios problemas de deuda e incertidumbre política, la región sigue siendo vulnerable a un cambio negativo del sentimiento del mercado. En el Medio Este, aunque el rápido fin de la guerra de Iraq ha aumentado la confianza, la frágil seguridad constituye todavía una grave causa de incertidumbre. En los países excomunistas, sobre todo Rusia y Ucrania, el crecimiento continúa siendo sólido. Los candidatos a entrar en la UE siguen beneficiándose de fuertes flujos entrantes por inversiones directas, aunque la debilidad de la demanda de la Eurozona sigue siendo un peligro importante.

Entre los países más pobres, se estima que el crecimiento en África Subsahariana (excluyendo Sudáfrica) aumentará hasta el 3,6 por 100 en 2003, gracias a mejoras políticas macroeconómicas, al aumento de precios de los productos básicos y a la condonación de deuda en el marco de la "Iniciativa de ayuda a los países pobres muy endeudados", cuyos efectos benéficos se ven, no obstante, parcialmente contrarrestados por una inestabilidad política continuada, la sequía y la elevada incidencia del SIDA, todo lo cual ha producido escasez de alimentos en el Cuerno de África -Somalia, Etiopía y Djibuti- y en África del Sur, con la excepción de Sudáfrica. Se espera un mayor crecimiento en 2004, pero, como en el pasado, dependerá de una mejora notable de la estabilidad política y de las condiciones climáticas.

Las presiones inflacionistas siguen siendo muy bajas. En los países ricos se estima que la inflación será inferior al 2 por 100, por segundo año consecutivo, y que bajará hasta el 1,3 por 100 en 2004, el nivel más bajo en 30 años. En los países en desarrollo se situará en el 5 por 100, también una baja histórica. En este entorno, y dada la debilidad de la recuperación mundial, la posibilidad de una deflación ha atraído la atención de algunos expertos. Recientemente sólo ha habido deflación en unos pocos países, el más importante Japón. Sin embargo, se prevé que en algunos países ricos la inflación se situará en 2004 por debajo del 1 por 100, una cifra demasiado cercana a cero -especialmente teniendo en cuenta el sesgo hacia arriba de las mediciones- para que no haya peligro de deflación. Según el informe que estamos comentando, la posibilidad de una espiral deflacionista mundial parece remota; además, últimamente las expectativas de inflación han aumentado, reflejando mayores esperanzas de recuperación y algunas medidas de política económica recientes. De todos modos, si se produce un *shock* adverso en un entorno de baja inflación como el actual, la posibilidad de un periodo de caída de precios no es despreciable en algunos países, en especial Alemania, lo que refuerza la argumentación en favor de una política monetaria permisiva.

En general, el peligro de una caída en el crecimiento mundial ha disminuido. En vista de la reciente evolución de los mercados financieros, es posible que el cre-

cimiento sea mayor que lo esperado, especialmente en EE.UU., donde la productividad ha aumentado fuertemente, la recuperación de los balances de las empresas ha avanzado y el estímulo monetario, que todavía no ha causado sus plenos efectos, es especialmente fuerte, estímulo que se verá aún más reforzado por el presupuesto complementario para financiar el gasto de las guerras de Afganistán e Iraq. Aunque un mayor crecimiento americano beneficiará al resto del mundo, lo hará a costa de aumentar el déficit -ya abultado- de su cuenta corriente, lo que hace imprescindible acelerar la aplicación de medidas para reducir los peligros que eso comporta. De todos modos, ese peligro de una baja en el crecimiento persiste, especialmente en 2004 y en adelante. Aunque los riesgos geopolíticos han remitido desde abril, no han desaparecido, ni mucho menos, como prueban recientes eventos trágicos en algunos países. Además de peligros específicos en Japón, y en menor medida en Alemania, subsisten los siguientes motivos de preocupación:

- Los desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente en la economía mundial, y la dependencia de ésta de lo que ocurra en EE.UU.

- Es posible que la recuperación de la inversión no se mantenga, lo que dependerá en parte de la duración de los efectos negativos del estallido de la burbuja de precios de las acciones.

- En los mercados financieros, una nueva fuerte subida del rendimiento de los bonos podría afectar negativamente a la recuperación, especialmente si no estuviese causada por expectativas de un crecimiento mayor. Por otra parte, si el crecimiento y los beneficios de las empresas fuesen decepcionantes la reciente subida de las cotizaciones de las acciones podría resultar efímera, presionando de nuevo los balances de familias, empresas y bancos.

- En los mercados emergentes, la reciente mejora en las condiciones financieras se debe sobre todo a factores temporales de carácter cíclico, y podría empeorar si los tipos de interés de los países industriales subiesen rápidamente. Esto reafirma la necesidad de aprovechar las presentes condiciones financieras benignas para reducir la vulnerabilidad a medio plazo. La deuda pública en los países emergentes medida en porcentaje sobre el PIB es, en media, mayor que en los países industriales, un nivel insostenible si los países en cuestión no mejoran su crecimiento y sus presupuestos.

En general, aumentan los síntomas de que continúa la recuperación global, aunque no está clara su robustez y si abarcará a todos los países. Por ello, y con unas presiones inflacionistas muy moderadas, las políticas macroeconómicas deben continuar siendo permisivas. Sin embargo, los países se enfrentan con serios retos a medio plazo, a saber: reducir la dependencia del crecimiento mundial de lo que pasa en EE.UU., reducir ordenadamente los desequilibrios globales, y reforzar la posición fiscal a medio plazo, especialmente en peligro por el envejecimiento de la población. En general, el mejor instrumento a corto plazo es la política monetaria. Aunque unos tipos de interés bajos y duraderos tienen el peligro de agravar los desequilibrios de algunos balances (como los del mercado inmobiliario), por otra parte, pueden ser necesarios para apoyar la recuperación y evitar el peligro de

deflación. En el ámbito de la política fiscal, muchos países sufren presiones importantes a medio plazo, que suponen decisiones difíciles. En general se debe permitir que operen los estabilizadores automáticos.

El FMI recoge en su informe las que, en su opinión, son las prioridades de la política económica en la situación actual. Por lo que respecta a los países industriales, la política monetaria debe seguir siendo permisiva. En EE.UU. el tipo de interés oficial está al nivel más bajo de los últimos 40 años. Aun así, dada la lentitud de la recuperación y el peligro potencial de deflación, la Reserva Federal ha indicado que seguirá bajo bastante tiempo. La política fiscal también ha apoyado la demanda pero a costa de un serio deterioro de la situación a largo plazo; por ello, es imprescindible un plan a medio plazo para restaurar el balance (excluyendo la Seguridad Social) y afirmar la viabilidad de ésta y de Medicare (atención médica a los ancianos). Por lo que respecta a las recomendaciones para la Eurozona, las referiremos más adelante, cuando comentemos el Informe del FMI sobre la Eurozona. En Japón, es necesaria una política monetaria mucho más agresiva unida a una firme decisión de acabar con la deflación en breve plazo. Dado el elevado déficit y la cuantiosa deuda pública, una consolidación fiscal estructural es necesaria. En casi todos los países industriales es esencial reformar el sistema de pensiones y el seguro médico para hacer frente al envejecimiento de la población.

En los mercados emergentes, la política a seguir varía mucho según la región. Así, en Latinoamérica, la reciente apreciación de la moneda ha permitido suavizar la política monetaria en algunos países, pero, a pesar de la mejora de la situación financiera, hay que continuar la consolidación fiscal y la reforma estructural. En Asia, las políticas macroeconómicas han sido suavizadas acertadamente en algunos países, en parte para contrarrestar el impacto de la pulmonía atípica. En muchos países emergentes o en desarrollo es necesario un esfuerzo para mejorar a medio plazo la sostenibilidad de la deuda pública.

Una reforma estructural es necesaria para reducir la dependencia de la economía mundial del crecimiento en EE.UU. y corregir los desequilibrios globales. Esa reforma debe incluir los mercados laboral y de productos en Europa, una reestructuración de los bancos y de las empresas en Japón, un aumento de la demanda interior en los mercados emergentes asiáticos apoyada por una reforma de las empresas y del sector financiero, y en EE.UU. medidas para aumentar el ahorro nacional, en especial reforzando la posición fiscal a medio plazo. A diferencia de la situación a mediados de los años 80, cuando EE.UU. tenía un déficit de cuenta corriente semejante al actual, ahora ni Japón ni (en menor medida) Europa pueden tomar el relevo si el crecimiento en EE.UU. flaquea.

Las autoridades deben estar preparadas para hacer frente a las consecuencias de una depreciación adicional del dólar, si ocurriese finalmente. Hasta ahora, han sido el euro, el dólar canadiense y las monedas de algunos países industriales más pequeños los que han soportado sus consecuencias. Si el dólar continúa depreciándose, muchos de esos países podrían tomar medidas correctoras, pero aún así sería deseable que los efectos

negativos de la apreciación de la moneda se distribuyesen más ampliamente. En Japón, la necesidad de una política monetaria más agresiva para hacer frente al peligro de deflación implica una presión a la baja sobre el yen. En estas circunstancias, una mayor flexibilidad del tipo de cambio en los mercados emergentes asiáticos facilitaría notablemente el proceso de ajuste, dada la importancia de la región en el comercio internacional, aparte de sus efectos favorables en el mercado interior del país.

En los países más pobres, el crecimiento ha aguantado bastante bien las consecuencias negativas de la debilidad de la economía mundial, si bien con grandes diferencias entre países. Así, en China y, en menor medida, en la India, el crecimiento per cápita del PIB es muy vigoroso, pero en África Subsahariana está por debajo del 1 por 100, demasiado bajo para poder cumplir los objetivos de reducción de la pobreza proyectados. El crecimiento ha sido considerablemente mayor en los países africanos que han logrado alcanzar la estabilidad política y que han avanzado más en las reformas estructurales e institucionales y en la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, sus esfuerzos solos no bastarán para salir de la pobreza: es necesaria también la ayuda financiera de la comunidad internacional. Para que sea eficaz los países receptores deben tomar medidas apropiadas -mejora de la administración y la justicia, lucha contra la corrupción, etc. El progreso en la liberalización multilateral del comercio internacional es también esencial. Si redujesen sus barreras al comercio internacional, los propios países en desarrollo serían los primeros beneficiados. Tienen mucho que hacer al respecto. De todos modos, el progreso depende sobre todo de la actitud de los países desarrollados.

## 2. INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SOBRE LA EUROZONA

El informe expone las presentes dificultades de la Eurozona, tales como su escaso crecimiento -especialmente en Alemania, el país motor-, su recuperación débil y vacilante, sus déficit públicos, deuda pública y paro excesivos, la rigidez de su mercado de trabajo, el que el paro no baje o baje muy poco a pesar de la recuperación -aunque esto se deba a un hecho favorable como es el crecimiento de la productividad-, las consecuencias de la burbuja en las cotizaciones de las acciones, seguida de su colapso, la baja en la demanda exterior debida en parte a la subida excesiva del euro -hoy corregida-, etc. Y propone medidas para superarlas, sin separarse de la ortodoxia reinante según la cual en vez de abandonar o modificar a fondo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento habría que avanzar con valentía en las reformas estructurales necesarias.

Los gobiernos de muchos países miembros, especialmente los grandes, descuidaron las reformas estructurales durante el auge económico de los años 90, dejando la economía en una situación desfavorable para hacer frente a las dificultades actuales, inevitables al llegar a su término la fase alcista. Por ello, el presente estancamiento sólo podrá ser corregido lentamente, con un crecimiento menor que el potencial hasta bien entrado el año que viene. El informe aprueba la política del Banco Central Europeo

(BCE), estimando que "ha sido la apropiada a la evolución económica en los últimos cinco años". Al clarificar su objetivo inflacionario diciendo que debe estar "por debajo pero cerca del 2 por 100", el BCE anuncia su propósito de impedir una posible deflación en la Eurozona y permite diferenciales de inflación entre los países miembros.

En el momento actual el BCE debe estar en guardia ante el peligro de deflación. La combinación de una actividad económica débil, la apreciación del euro, la suavización continuada en los mercados de trabajo y la caída de precios del crudo debería hacer bajar la inflación, tanto la corriente como la subyacente, hasta niveles inferiores al 1,5 por 100 a finales de 2004. Hoy el riesgo de deflación es mayor que el de inflación. Si ésta es demasiado baja los ajustes en los balances de las empresas y en los precios relativos de sus productos se hacen más difíciles. El BCE debe continuar su actual política monetaria permisiva hasta que la recuperación económica se haga autosostenible.

Las políticas fiscales han sido menos satisfactorias que la monetaria: enfocadas al corto plazo, fueron demasiado permisivas en el pasado periodo de auge en tres grandes países miembros, Alemania, Francia e Italia; las rebajas de impuestos decretadas entonces han resultado perjudiciales cuando el auge ha venido seguido por un entorno de debilidad, imponiendo la necesidad de una consolidación fiscal vía aumento de los impuestos o reducción del gasto público. La Eurozona necesita una norma fiscal obligatoria para evitar que la laxitud fiscal de un miembro perjudique a todos los demás. Por ello, la crítica negativa de muchos al límite del 3 por 100 del déficit público fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) no es apropiada.

Las políticas fiscales tienen que orientarse más al largo plazo, lo que permitiría una mayor flexibilidad a corto. Desde luego, el PEC debe procurar no sólo estabilidad sino también desarrollo; pero el crecimiento económico supone ante todo y sobre todo emprender reformas estructurales en vez de tomar medidas de gestión de la demanda a corto plazo. Con un enfoque centrado en realizar las reformas estructurales necesarias sería posible compaginar una consolidación a corto plazo con planes creíbles de varios años de duración de reformas estructurales orientadas a asegurar crecimiento y consolidación. La norma debe ser que países con posiciones subyacentes débiles -es decir, con un nivel alto de deuda pública respecto al PIB y/o con un gasto futuro por pensiones insostenible por el envejecimiento de la población- emprendan de entrada medidas discrecionales de política fiscal para conseguir una mejora sostenida de sus balances estructurales de, al menos, un 0,5 por 100 del PIB anual. Retrasos en la aplicación de esas medidas discrecionales, cuyo objetivo es lograr avances notables en los frentes estructural y macroeconómico, deben compensarse mediante compromisos creíbles relativos al cumplimiento de esa regla sobre una base acumulativa, de forma que en el periodo 2004-2006 se logre un ajuste fiscal de un 1,50 por 100 del PIB, como mínimo. Los presupuestos para 2004 deben esforzarse en conseguir objetivos a largo plazo, evitando aumentos de impuestos y tomando medidas de varios años de duración para reducir el gasto público corriente, especialmente por transferencias y de empleo público, fomentando así la sosteni-

bilidad fiscal y permitiendo en el futuro las rebajas necesarias de impuestos.

La Eurozona necesita un enfoque de las reformas estructurales más constante y más orientado al futuro. Su bajo crecimiento subyacente refleja en gran parte el escaso crecimiento de la población, pero no es demasiado difícil aumentar el porcentaje de utilización de la fuerza de trabajo disponible. Dado que las medidas para aumentar la participación de la fuerza de trabajo, retrasar la edad de jubilación y reducir el paro estructural precisan de un cierto tiempo para producir sus efectos, es necesario dar lo antes posible los pasos necesarios para retardar -o si es posible eliminar- la baja en el crecimiento potencial per cápita y el deterioro de las finanzas públicas. La pérdida de la posibilidad de modificaciones del tipo de cambio como medida de ajuste, consecuencia de la Unión Monetaria, hace imprescindible que los mercados de trabajo y de bienes se hagan más flexibles.

En algunos países se han tomado recientemente medidas muy prometedoras, pero se necesitan muchas más. Las reformas en los países más grandes, especialmente en el mercado de trabajo y en la seguridad social, se han reanimado y en algunos casos han sido mayores de lo que se esperaba, reflejando un creciente consenso político sobre su necesidad. Se reconoce cada vez más que esas medidas aumentarán el crecimiento a medio plazo y restaurarán la credibilidad del PEC. Sin embargo, la resistencia a las reformas tiene una larga tradición, sigue siendo fuerte y probablemente aumentará al mejorar la economía. Lo esencial es que las reformas no sean simplemente la respuesta a la baja coyuntura presente, sino que se mantengan durante muchos años. El informe aprueba plenamente las medidas tomadas por la Comisión Europea para reforzar la vigilancia modificando las "Líneas generales de política económica" con el fin de que sean más operativas y estén más enfocadas al largo plazo.

La reciente decisión de reformar la Política Agrícola Común (PAC) de la Unión Europea (UE) es, en opinión del FMI, acertada, pero para alcanzar los objetivos de liberalización de los mercados propuestos en la Agenda Doha -cuya consecución pretendía alcanzarse en la reunión de Cancún de la Organización Mundial del Comercio (OMC)- será necesario no contentarse con ello y abrir aún más los mercados de la UE. Aunque no llegue tan lejos como las propuestas de la Comisión Europea, la llamada "desconexión" entre la ayuda al agricultor y el volumen de su producción, acordada por los Ministros de Agricultura de la UE, reducirá la presión a la baja de los precios agrícolas mundiales. Dado que la reunión de la OMC en Cancún ha fracasado, sin llegarse a ningún acuerdo, este pronóstico favorable no ha podido cumplirse. Sin embargo, para crear un entorno de comercio internacional multilateral que fomente el desarrollo económico de los países en desarrollo y reduzca la pobreza será necesario que la UE persiga objetivos más ambiciosos en sus planes de eliminar los picos tarifarios, derechos específicos y otros obstáculos al comercio. El riesgo de que la mejorara del acceso de todos los países en desarrollo a los mercados de los países ricos perjudique a los exportadores de países en desarrollo que hoy gozan de preferencias -los países africanos y caribeños firmantes de los Acuerdos de Lomé con la Unión Europea- se ha

exagerado, aunque habrá que tomar medidas específicas para evitar esos perjuicios, que, sin embargo, no justifican que continúe la protección de unos pocos en detrimento de los demás. Es decir, la estrategia regional de la UE manifestada en los Acuerdos de Lomé sigue siendo un procedimiento valioso a este respecto, en la medida en que ayuda a reforzar la capacidad exportadora de esos países y promueve la diversificación de sus exportaciones.

### 3. INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SOBRE ESTABILIDAD FINANCIERA GLOBAL

Desde marzo de 2002 el FMI publica en marzo y septiembre de cada año el informe de referencia, examinando la situación de los mercados financieros internacionales y advirtiendo sobre sus puntos débiles que podrían dar lugar a crisis. El último informe aparecido es más bien optimista. Desde el otoño del año pasado el estallido de la burbuja de las cotizaciones de las acciones, la situación política internacional (guerra de Irak) y los escándalos financieros en EE.UU. (WorldCom, Enron) contribuyeron a crear un ambiente de aversión al riesgo, más volatilidad en los mercados, *spreads* crecientes y un menor acceso a la financiación exterior en muchos mercados emergentes. Los mercados financieros han resistido bastante bien esos *shocks*, e incluso mejoraron en la primera mitad de 2003, a pesar de que el crecimiento económico continúa siendo más bien decepcionante. Desde marzo de este año se ha progresado en la limitación de los efectos del estallido de la burbuja bursátil, los balances de empresas y familias continúan mejorando gradualmente, y ha habido menos quiebras. En los mercados maduros (los de los países industriales) las empresas han reducido sus costes, aumentando su capacidad de hacer frente a un menor crecimiento y a otras potenciales dificultades. Al no haber señales claras de que el crecimiento vuelve a acelerarse, las empresas, especialmente en EE.UU., han progresado notablemente en su consolidación financiera y se encuentran en mejor posición financiera para poder aumentar sus inversiones.

El recorte de los tipos de interés hasta sus niveles más bajos desde 1945 ha facilitado los progresos realizados en la recuperación de los balances financieros. Las perspectivas de un período más bien largo de tipos a corto plazo bajos y una abundante liquidez han impulsado a los inversores a buscar mayores rendimientos, haciéndolos menos reacios a aceptar riesgos. Después de un período en que buscaban seguridad y la encontraban en bonos estatales de países industriales, provocando que bajasen sus rendimientos, la aversión al riesgo empezó a disiparse bastante deprisa desde el otoño pasado. A partir de entonces, la aceptación de posibles riesgos ha aumentado y los inversores han comprado más bonos de empresas y mercados emergentes, produciéndose una rápida compresión de *spreads* en esos sectores. Los flujos de capital se han dirigido también a mercados locales con alto rendimiento, lo que ha contribuido a la apreciación de sus monedas. Por último, los mercados de acciones maduros —evitados por los inversores después de tres años de fuertes bajas de las cotizaciones— han rebotado desde mediados de marzo de este año. Estímulos monetarios, menos tensiones geopolíticas, evaluaciones más atracti-

vas comparadas con inversiones en otros activos y síntomas de un mayor crecimiento de los beneficios de las empresas han hecho subir los mercados.

Esa subida estaría en peligro si los beneficios de las empresas no fuesen lo suficientemente altos para justificar las alzas de sus cotizaciones en los mercados maduros. Si así fuese, las cotizaciones de las acciones bajarían de nuevo, poniendo en peligro los balances de las empresas y familias y anulando así las subidas de las bolsas de la primera mitad de este año. Sin embargo, a menos que la desaceleración del crecimiento económico se agravase considerablemente, un menor crecimiento de los beneficios probablemente no supondría una amenaza seria a la solidez del sistema financiero internacional. Al haber restaurado sus balances, la mayoría de las empresas e instituciones financieras están hoy mejor preparadas que el otoño pasado para hacer frente a un menor crecimiento.

Los dos mayores peligros futuros, a saber, un aumento continuado de los rendimientos de los bonos y unos beneficios de las empresas decepcionantes, podrían tener una serie de consecuencias negativas. Así, los rendimientos de los bonos podrían subir aún más si aparecen señales convincentes de una fuerte recuperación económica y si aumenta la oferta de bonos del Tesoro. Como la Reserva Federal ha anunciado que el tipo de interés seguirá bajo durante bastante tiempo, la curva de rendimiento del Tesoro americano se hará más pendiente. Dada la alta correlación histórica entre los diferentes mercados de bonos estatales, es muy probable que las curvas de rendimiento de otros centros financieros se comporten del mismo modo. En última instancia, la combinación de una curva de rendimientos pendiente y un crecimiento económico más fuerte contribuirán a alcanzar unas condiciones financieras globales más robustas. No obstante, el período de transición lleva implícitos varios peligros, que tienen que ser contrarrestados para asegurar un ajuste armonioso. Por ejemplo, el pronunciado aumento de los rendimientos de los bonos en los principales mercados financieros ya ha debilitado la oleada de refinanciación de las hipotecas en EE.UU., lo que podría hacer bajar la propensión al consumo de las familias. También una subida de los tipos de interés podría hacer bajar los precios de las viviendas, disminuyendo el patrimonio de las familias, cuyas inversiones en viviendas han aumentado con la refinanciación de las hipotecas y el *boom* de precios de aquéllas. De modo semejante, los inversores en bonos pueden incurrir en pérdidas y los bonos de mercados emergentes pueden sufrir una baja, dada la fuerte compresión de *spreads* que han experimentado y la menor discriminación que han hecho los inversores entre los emergentes con bajo y alto riesgo. Pero el peligro más serio es que continúen los bajos beneficios de las empresas, unidos a un débil crecimiento económico. Los datos de las empresas sugieren que aunque eso puede pasar, es poco probable. Sin embargo, un crecimiento de los beneficios menor que el esperado podría causar una oleada de ventas de acciones en las bolsas, ya que su reciente subida se ha debido a flujos entrantes de fondos que han abandonado inversiones de poco rendimiento animados por expectativas de mayores beneficios. Si la nueva caída en las cotizaciones de las acciones fuese importante, podría anular parte de la reciente mejora financiera y en consecuencia debilitar el sector financiero global. Esto sería un peligro para las compa-



ñías de seguros y para los fondos de pensiones, que sufrirían a causa de la oleada de ventas de las acciones unida a la continuación de bajos tipos de interés que acompañarían a un crecimiento económico débil.

En esta situación, los consejos que da el FMI a los mercados emergentes son los de siempre: políticas macroeconómicas sólidas, tanto en el aspecto fiscal como en el monetario, consolidar las finanzas públicas y, sobre todo, proceder a aplicar reformas estructurales. Para el FMI, las políticas económicas deben continuar apoyando la confianza de consumidores y empresas, indispensable para que aumenten las inversiones, el ingrediente que falta en la recuperación. También cree que las políticas monetarias de los grandes centros financieros deben continuar siendo permisivas por ahora. Unos tipos de interés bajos, unidos a abundante liquidez, ayudan a reparar los balances y a aumentar la propensión de los inversores a aceptar riesgos, aunque esto puede causar problemas para algunas instituciones financieras.

Además de estas recomendaciones generales, el informe desciende también a consejos más concretos a los emergentes, como mejorar la estructura de sus pasivos estatales. A este respecto, el FMI elogia a una serie de países, entre ellos Brasil, Méjico y Polonia, por haber realizado operaciones exitosas de gestión de deuda, consiguiendo alargar el vencimiento de sus obligaciones. Brasil también ha aprovechado el mejor sentimiento de los inversores para reducir el alto porcentaje de sus deudas en dólares sobre el total, que hace su economía muy vulnerable a *shocks* exteriores.

Sin embargo, los países emergentes pueden y deben hacer más. Ya están tomando medidas para protegerse ante el peligro de una posible volatilidad de los flujos exteriores, especialmente de los de deuda privada. Entre esas medidas figuran: 1) cambios en la gestión de sus activos y pasivos exteriores, lo que en la práctica implica una fuerte acumulación de reservas de moneda extranjera, especialmente en Asia; 2) adaptación de su legislación de tipos de cambio al grado de apertura de sus cuentas de capital; 3) robustecimiento de las instituciones financieras nacionales, reforzando la regulación y la supervisión prudencial para aumentar su capacidad de resistencia frente a la volatilidad; 4) desarrollo de unos mercados de títulos valores y productos derivados regionales y locales más eficientes y líquidos.

El informe señala lo que, sin duda, constituye el aspecto más destacable, y es que la relación entre los mercados emergentes y los mercados internacionales de capital ha cambiado fundamentalmente en los últimos años. Aunque algunos mercados emergentes siguen dependiendo de préstamos de los mercados internacionales, los mercados emergentes como grupo se han hecho exportadores netos de capital en los últimos años gracias a su acumulación de reservas internacionales.

#### 4. PREVISIONES ECONÓMICAS GLOBALES DEL BANCO MUNDIAL

Dos días antes de la reunión en Cancún de la OMC del 10 al 14 de septiembre, el Banco Mundial (BM) publicó el informe de referencia. Es la primera reunión de la

OMC dedicada a eliminar las barreras a las exportaciones de los países en desarrollo, en cumplimiento de lo acordado en la reunión anterior de la OMC en Doha (Kuwait) que aprobó la llamada "Agenda Doha", que contenía las materias a tratar en Cancún. El informe describe los daños derivados de esas barreras y hace propuestas para eliminarlas. En especial, las relativas a las exportaciones agrícolas y a las manufacturas intensivas en trabajo -las típicas de los países en desarrollo-, que soportan aranceles altísimos.

Desgraciadamente, las negociaciones en la OMC están atascadas en materias de importancia vital para los países en desarrollo como las recién citadas y otras como el acceso a medicinas patentadas para los países pobres sin industria farmacéutica, trato especial para las exportaciones de los países en desarrollo, resolución de disputas comerciales, contratos públicas, etc. Por otra parte, la recuperación de la economía mundial no acaba de arrancar, lo que agrava las dificultades de los países en desarrollo y explica en parte la lentitud de las negociaciones, ya de por sí difíciles dado el gran número de participantes con intereses muy diversos.

El informe recalca la necesidad de un nuevo acuerdo multilateral basándose en las consideraciones que se detallan a continuación y que resultan fundamentales en el ámbito del desarrollo.

- En la agricultura, los altos aranceles y subsidios a la exportación de los países ricos deprimen los precios mundiales con grave perjuicio para los agricultores de los países en desarrollo.

- Las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo de los países en desarrollo son las que tienen más posibilidades de aumentar pero encuentran, no obstante, graves obstáculos, tales como aranceles muy altos, derechos específicos, contingentes y estructuras arancelarias que dificultan la creación de valor añadido.

- La liberalización en el sector servicios ofrece grandes posibilidades de beneficios recíprocos. La legislación de muchos países en desarrollo protege frente a la competencia a monopolios estatales ineficientes. Desde luego, una legislación acertada debe preceder en algunos sectores a la liberalización para evitar posibles disfunciones en mercados socialmente importantes como los de servicios públicos básicos y los financieros. En muchos países las leyes prohíben o dificultan la movilidad laboral, que, de ser mayor, contribuiría a aumentar el nivel de vida.

- Rebajar los costes comerciales mediante la "facilitación comercial", es decir, mejorando los servicios de transporte internacional, los puertos, los servicios de aduanas y la logística en general, requiere fuertes inversiones, mucha asistencia técnica y acciones multilaterales coordinadas.

- Por último, la búsqueda de preferencias comerciales y las exenciones de ciertas reglas multilaterales no han ayudado gran cosa a los países en desarrollo que las han conseguido. A veces las barreras residuales -aquéllas que quedan en pie dado el alcance selectivo de esas medidas- dificultan el desarrollo en las economías protegidas y en los demás países en desarrollo que no disfru-

tan de ellas. Y lo que es más importante, la mayoría de los pobres no vive en los "países menos desarrollados", con lo que las preferencias comerciales que se les concede a esos países no benefician a las tres cuartas partes de los pobres que viven con menos de un dólar diario en otros países en desarrollo.

Los países más ricos generan las dos terceras partes del comercio internacional y casi el 75 por 100 del PIB mundial, de modo que sus políticas nacionales, especialmente en agricultura, tienen un enorme impacto en los mercados mundiales. Su política agrícola, sus picos arancelarios contra las exportaciones intensivas en trabajo de los países pobres y sus medidas *antidumping* promovidas por *lobbies* poderosos son un serio obstáculo a la reducción de la pobreza mundial.

Los países en desarrollo más avanzados, es decir, aquéllos que cuentan con rentas medias, han aumentado su participación en los mercados mundiales en los últimos 20 años. Como entre ellos se encuentran muchas de las economías más dinámicas del mundo, sus políticas nacionales también tienen importantes consecuencias en los mercados mundiales. Sus aranceles sobre manufacturas son tres veces los de los países desarrollados y sus restricciones al comercio internacional en servicios muy fuertes, perjudicando a su población pobre y frenando el impulso comercial de los países vecinos de la misma forma que lo hace el proteccionismo de los países ricos.

Los países en desarrollo con menos renta tienen un interés especial en conseguir acceso a los mercados de los países ricos, pero no deben caer en la tentación de pedir acceso preferente a los mercados de los ricos y de negarse a reducir la protección a la industria y la agricultura nacionales que perjudica a sus exportaciones y a su productividad. Sin embargo, las preferencias para los países menos desarrollados (PMD) pueden ser beneficiosas, aunque serían más eficaces si fuesen menos restrictivas y los PMD tomasen las medidas necesarias para utilizarlas.

En todo caso, el acceso a los mercados de los países ricos no basta. Los países en desarrollo tienen que tomar medidas complementarias, suprimiendo obstáculos a las inversiones privadas, aumentando al inversión pública en infraestructura y mejorando la educación de la población, de modo que las empresas nacionales puedan aprovechar las nuevas oportunidades derivadas de una mayor integración en los mercados mundiales y que los beneficios se transmitan a los pobres.

La agricultura es la cuestión más importante. Los subsidios a la producción agrícola en los países de la OCDE ascienden a 330.000 millones de dólares, de los cuales alrededor de 250.000 van directamente a los productores, de modo que los productores más competitivos de países más pobres se ven excluidos. En la UE, EE.UU. y Japón, una combinación de contingentes a la importación, aranceles y subsidios a la exportación hace que los productores locales de azúcar reciban más del doble del precio del mercado mundial y que las importaciones de azúcar sean prácticamente cero. En la OCDE, la ayuda anual a los productores de azúcar asciende a 6.400 millones anuales, una cantidad casi igual a las exportaciones

totales de los países en desarrollo. Los precios son tan altos que resulta económico cultivar remolacha azucarera en países de clima frío y convertir maíz en jarabe de fructosa. En EE.UU., los subsidios a los algodóneros ascendieron a 3.700 millones en 2002, tres veces el total de ayuda americana a África. Los subsidios hicieron bajar el precio mundial del algodón entre un 10 y un 20 por 100. En África Occidental, donde el algodón es la única producción destinada a la venta (el resto es para el consumo familiar) de los agricultores pequeños y medianos, las pérdidas de éstos debidas a esos subsidios son de unos 250 millones de dólares anuales. Las subvenciones al cultivo de arroz en Japón equivalen al 700 por 100 de la producción a precios mundiales, privando de posibles exportaciones a la India, Tailandia, Vietnam y otros países.

En los países ricos más del 70 por 100 de los subsidios va a grandes productores (muchas veces grandes empresas) cuyos ingresos son más altos, con frecuencia mucho más altos, que los ingresos medios de los europeos, japoneses y, en menor medida, americanos. Subvencionar a los relativamente ricos de los países ricos a expensas de los pobres de los países en desarrollo agrava las desigualdades mundiales. Es, pues, necesario reducir gradualmente los subsidios y, sobre todo, la protección fronteriza, en especial, en los casos del azúcar, el arroz, el algodón, el trigo y los productos lácteos.

En los últimos 20 años los países en desarrollo han aumentado su participación en el comercio mundial de algo menos de 1/4 a alrededor de 1/3. Sus exportaciones de manufacturas han crecido el doble que las agrícolas, representando hoy casi el 80 por 100 del total. A partir de 1980, algunos aumentaron sus exportaciones de manufacturas de un 20 por 100 de sus exportaciones totales a un 80 por 100, entrando así en el grupo de países en desarrollo con rentas medias. Los de este grupo también aumentaron su porcentaje, pero algo menos, llegando a casi un 70 por 100. Sin embargo, aún subsisten barreras a las exportaciones de manufacturas de los países en desarrollo. Aunque los aranceles sobre estos productos son menores en los países ricos que en los países en desarrollo, los que gravan las manufacturas procedentes de países en desarrollo son notablemente más altos que los que gravan las procedentes de otros países ricos. Por ejemplo, los exportadores de manufacturas de los países industrializados pagan en sus ventas a otros países industrializados aranceles medios del 1 por 100, mientras que los de los países en desarrollo pagan entre el 2 por 100 (los de Latinoamérica) y el 8 por 100 (los de Asia meridional). Este problema también se da entre los propios países en desarrollo. Así, los exportadores de manufacturas de Latinoamérica pagan aranceles sobre las dirigidas a otros países de la propia región siete veces mayores que los que gravan las exportaciones a los países ricos; en África Subsahariana ese múltiplo es seis y en el sudeste asiático, dos.

Hay otras formas de protección tales como contingentes, derechos específicos y medidas de protección eventuales (derechos *antidumping*). Lo mismo que los aranceles, recaen sobre todo en manufacturas intensivas en trabajo procedentes de países en desarrollo. Los contingentes del Acuerdo Multifibras de la OMC limitan las exportaciones de tejidos y ropa de muchos países pobres. Aunque el acuerdo dispone su desaparición dentro de 15

meses, los países ricos hasta hoy han liberalizado sólo un 15 por 100 de esas cuotas.

La realización de la "Agenda Doha" depende básicamente de dos cuestiones:

– Los países ricos, para promover el desarrollo, deben asegurar que la eliminación gradual de los contingentes prevista en el Acuerdo Multifibras no se retrase ni se contrarreste con medidas *antidumping*. Ello requerirá también que los países exportadores, muchos de ellos PMD, tomen medidas para conseguir un ajuste gradual a la nueva situación de mayor competencia, para lo cual sería muy conveniente la ayuda de los países desarrollados.

– Los avances en el comercio no agrícola requieren la aplicación de una fórmula de tipo suizo, que consiste en reducciones muy grandes en los picos arancelarios. Sus características y sus coeficientes de reducción deben fijarse cuidadosamente.

Unos servicios básicos eficientes –finanzas, telecomunicaciones, transportes y comercio mayorista y al por menor– mejoran el rendimiento de la economía nacional. Sin embargo, los países en desarrollo son reacios a liberalizarlos a pesar de que estudios realizados muestran que, después de tener en cuenta otros factores, en la pasada década los países en desarrollo que liberalizaron comercio e inversiones en los sectores financiero y de telecomunicaciones crecieron como media un 1,5 por 100 más que los que no lo hicieron. Se comprende esta resistencia. La liberalización de los servicios es más complicada de realizar que la de los mercados de bienes. La privatización sin que haya competencia y sin una legislación adecuada puede que acabe transformando un monopolio público en otro privado sin mejora alguna en el servicio. Demasiados países en desarrollo han pasado por esta amarga experiencia. Una legislación eficaz es esencial. Algunos sectores como el comercio mayorista y minorista pueden ser liberalizados sin grandes dificultades al existir ya un suficiente grado de competencia, pero otros exigen una legislación eficaz que la promueva.

El movimiento temporal de mano de obra para prestar servicios representa hoy sólo un 1,4 por 100 del comercio internacional en servicios y en general los países ricos lo admiten sin dificultad sólo en el caso de empleos de alto nivel (ejecutivos y científicos). Eso ayuda poco a los países en desarrollo, cuya ventaja comparativa se basa en la exportación de servicios poco o nada especializados.

Los costes del transporte transfronterizo constituyen a menudo una barrera importante. Un estudio realizado estimó que cada día perdido en trámites aduaneros añade casi un 1 por 100 al precio de la mercancía. En los países en desarrollo esos costes suelen ser de dos a cuatro veces más altos que en los desarrollados. Desde los atentados del 11 de septiembre de 2001, cada aumento de un 1 por 100 en esos costes derivado de los programas de seguridad transfronteriza reduce el PIB mundial en unos 75.000 millones de dólares anuales. Para contrarrestar ese aumento es preciso recortar costes en otras áreas del transporte. Por ejemplo, el transporte aéreo, que supone alrededor del 30 por 100 del valor de las

exportaciones de países en desarrollo, está muy protegido frente a la competencia internacional. Los acuerdos aéreos bilaterales suelen prohibir la entrada de compañías más eficaces de otros países, aumentando así los costes de las exportaciones de los países en desarrollo. También los transportes marítimos están sometidos con frecuencia a prácticas limitadoras de la competencia.

No hay pruebas de que los acuerdos internacionales sobre inversiones, si no están seguidos por medidas del país receptor, vayan a aumentar las inversiones extranjeras. Igualmente, los acuerdos sobre políticas de competencia sólo tienen efectos mínimos sobre la relación real de intercambio de los países en desarrollo, a menos que establezcan nuevas disciplinas sobre los carteles nacionales de exportadores y los carteles internacionales ilícitos.

En muchos acuerdos multilaterales figura de modo prominente un tratamiento preferencial más favorable a las exportaciones de ciertos países en desarrollo. Esas preferencias no tienen en general el efecto favorable esperado. Así, sólo han sido utilizadas por el 39 por 100 de las exportaciones de los países en desarrollo al grupo Quad (UE, EE.UU., Canadá y Japón.) Además, el uso extensivo de estas preferencias ha creado en los países ricos y en los pobres incentivos perversos para evitar una liberalización que favorecería a los pobres.

Para avanzar en la resolución de los problemas que aquejan al comercio internacional es necesario que los participantes abandonen la mentalidad mercantilista dominante hasta ahora. Los países ricos deben darse cuenta de que saldrían beneficiados si dirigiesen sus subsidios agrícolas no a las grandes granjas sino a las explotaciones familiares, desvinculando los subsidios de la cuantía de la producción. Los países en desarrollo de renta media también se beneficiarían si sus servicios de telecomunicaciones y financieros fuesen más eficientes y baratos, al permitir la entrada de empresas competidoras. Los más pobres, por su parte, se beneficiarían de reformas que rebajasen los precios de los *inputs*, y fomentasen la competencia interna para aumentar la productividad y las exportaciones.

## 5. INFORME DE LA UNCTAD SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO

Desde hace unos años se ha extendido en ciertos ambientes políticos y universitarios la opinión de que la globalización, es decir, la liberalización mundial del comercio y las inversiones, no hace sino aumentar la explotación de los países pobres por los ricos. Por eso es muy oportuno el informe de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) del pasado septiembre, que estudia en detalle uno de los elementos básicos de la globalización, las inversiones extranjeras directas. Esperemos que contribuya a disipar ciertos mitos.

Las inversiones extranjeras directas (IED) son un factor vital para el desarrollo a largo plazo de los países en desarrollo al crear empleo, aumentar la productividad y las exportaciones, y favorecer la transferencia de tecnología. En los últimos años estas inversiones han experi-



mentado una fuerte reducción, pasando de 1,4 billones de dólares en 2000 a sólo 651 millardos en 2002, su nivel más bajo desde 1998. Las principales causas de esta baja han sido el escaso crecimiento económico en gran parte del mundo y las malas perspectivas de recuperación, al menos a corto plazo; la caída de las cotizaciones bursátiles y de los beneficios de las empresas; la mayor lentitud en la reestructuración en algunas industrias; el haberse completado los procesos de privatización en algunos países, y una enorme disminución del valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas (F&A), que bajó de 145 millones en 2000 a 82 millones en 2002.

Los flujos totales de IED bajaron un 22 por 100 en 2002. El Reino Unido y EE.UU. representaron la mitad de la baja registrada en los flujos entrantes totales. Por el contrario, las IED en China en 2002 ascendieron a la cifra récord de 53 millardos, pasando a ser el mayor país receptor del mundo. Europa Central y Oriental fue, dentro de los países en desarrollo, la región que más IED recibió, 29 millardos.

Los flujos entrantes por IED en los países desarrollados bajaron considerablemente a causa de menores inversiones de las empresas, la caída en las cotizaciones bursátiles y una enorme reducción en F&A, especialmente en el Reino Unido y EE.UU. Alemania, Australia, Finlandia y Japón fueron los países que más flujos recibieron en 2002. Los flujos salientes por IED de países desarrollados bajaron ese año hasta 600 millardos; la caída se concentró en Francia, Holanda y el Reino Unido. Por el contrario, en EE.UU. aumentaron. Luxemburgo fue el país con más flujos salientes y entrantes por razones bien conocidas. Las perspectivas para 2003 dependerán de la fuerza de la futura recuperación económica, la confianza de los inversores y el aumento de F&A, que siguen a bajo nivel.

En África, las IED bajaron drásticamente, pasando de 19 millardos en 2001 a 11 en 2002, si bien se debió a que las entradas en 2001 fueron extraordinariamente altas, favorecidas por dos F&A muy cuantiosas en Sudáfrica y en Marruecos que, naturalmente, no se repitieron en 2002. Más de la mitad de las IED se hicieron en la industria petrolera en Angola, Argelia, El Chad y Turquía. Exploraciones petrolíferas por las grandes empresas petroleras hacen pensar que las IED van a continuar a buen ritmo en 2003. En Asia y el Pacífico, las IED también han bajado, de 107 millardos en 2001 a 95 en 2002, aunque algunos países recibieron flujos importantes. En esta región, las IED en la industria electrónica sufrieron de nuevo una caída, ajustándose a una demanda mundial más débil. En Latinoamérica y el Caribe los flujos de IED han caído por tercer año consecutivo, pasando de 84 millardos en 2001 a 56 en 2002, en parte a causa de la crisis argentina y de las incertidumbres en otros países. El sector más afectado fue el de servicios. El manufacturero aguantó bastante bien, a pesar de la débil coyuntura americana y de la relocalización creciente de industrias intensivas en trabajo en Asia. Una vez más, Europa Central y Oriental fue la excepción a la caída generalizada de las IED en el mundo, con flujos entrantes de 25 millardos en 2001 y 29 en 2002, un nivel jamás alcanzado. En muchos de estos países se tiende a abandonar industrias basadas en trabajo no especializado a favor de otras con mayor valor añadido para aprovechar el alto nivel educativo de sus trabajadores. Las IED segui-

rán aumentando en esta región en 2003, debido a la mejor situación económica rusa y a la futura ampliación de la UE. A corto plazo, ambos factores ayudarán a compensar el impacto de la conclusión de los programas de privatización.

La UNCTAD prevé que los flujos por IED se estabilizarán en 2003, salvo los en los países excomunistas, donde que seguirán aumentando. Las fuerzas económicas básicas que determinan las IED no cambiarán. Una intensa competencia seguirá obligando a las empresas transnacionales a invertir en países con bajos costes de producción. La privatización puede seguir siendo un factor positivo, lo mismo que una recuperación de las F&A. Las políticas relativas a las IED continuarán siendo favorables, con posibles nuevos acuerdos bilaterales y multilaterales. Las encuestas a empresas transnacionales y agencias de promoción de inversiones realizadas por la UNCTAD muestran optimismo a medio plazo.

Para detener la caída de las entradas de IED muchos gobiernos receptores han acelerado la liberalización de su legislación sobre IED. Algunos de ellos, incluyendo latinoamericanos y caribeños, no sólo facilitan las IED, sino que van más allá, adoptando estrategias selectivas y de promoción. En concreto, los incentivos financieros a favor de IED de gran volumen han aumentado al incrementarse la competencia.

Cada vez más países están celebrando acuerdos bilaterales sobre inversiones y doble imposición. También aumentan los acuerdos comerciales, que muchas veces cubren las inversiones extranjeras. Los acuerdos regionales de la UE con sus antiguas colonias en África negra y el Caribe son muy importantes al respecto, y más aún la oleada de IED en Europa Central y Oriental ante la perspectiva de acceso a la UE. En Asia-Pacífico el número de acuerdos aumenta rápidamente. El Acuerdo Norteamericano de Comercio Exterior (NAFTA) entre EE.UU., Canadá y Méjico ha aumentado espectacularmente las inversiones americanas en este último país. El Área de Libre Comercio de las Américas, actualmente en proceso de negociación, aumentaría aún más las. Por el contrario, el progreso en África Subsahariana a este respecto ha sido escaso.

El *stock* global acumulado de IED en 870.000 filiales extranjeras propiedad de unas 64.000 multinacionales es enorme; aumentó un 10 por 100 en 2002, llegando a más de 7 billones; el valor añadido creado por esas filiales fue de 3,4 billones en 2002, alrededor del 10 por 100 del PIB mundial. Ese año, el valor de las ventas globales de las transnacionales fue mayor que el del comercio internacional (mercancías y servicios), 18.000 millones de dólares frente a 8.000. Las empresas de la UE eran propietarias en 2002 de 3,4 billones en IED, más del doble que las americanas (1,5 billones), convirtiéndose en las mayores propietarias del *stock* acumulado de las salidas de IED. El crecimiento en los países en desarrollo del monto acumulado de las entradas de IED ha sido muy importante, subiendo de sólo un 13 por 100 del PIB de esos países en 1980 a casi un tercio en 2002.

En el ámbito bilateral, los más importantes son los tratados bilaterales sobre inversiones (TBI) y los de doble imposición (TDI). Los primeros están destinados básica-

mente a proteger al inversor, aunque algunos de los más recientes incluyen medidas liberalizadoras. Los TDI cubren alrededor del 87 por 100 de las IED mundiales, y alrededor del 57 por 100 de las IED acumuladas en los países en desarrollo y excomunistas.

En la actualidad, sólo un reducido número de acuerdos regionales tratan de cuestiones relacionadas con las inversiones. En general, dichas cuestiones se han abordado en los acuerdos de comercio. Así, los acuerdos de libre comercio son también de libre inversión.

En el ámbito multilateral, no existe un acuerdo sobre IED de ámbito mundial, aunque el número creciente de acuerdos bilaterales y regionales indica que los países receptores son conscientes de sus ventajas.

Los acuerdos internacionales de inversiones no bastan. El país receptor debe introducir una legislación apropiada, estable y transparente que reduzca obstáculos a las IED. La liberalización de estas inversiones sólo producirá efectos óptimos si los gobiernos receptores toman medidas para atraer los tipos de IED más beneficiosos, como las dirigidos a las industrias más avanzadas tecnológicamente y las orientadas a la exportación, y adoptan políticas para aumentar el nivel técnico de la fuerza de trabajo y la proporción de *inputs* locales en el proceso productivo, fomentar una mayor reinversión de los beneficios en el país, proteger el medio ambiente, etc. Además, tienen que tener muy presentes los peligros potenciales de las IED, conservando su libertad para

prohibir prácticas anticompetitivas y evitar que las IED expulsen del mercado empresas viables locales o actúen de maneras que ofendan las sensibilidades locales. Lo importante para los gobiernos locales es alcanzar un equilibrio satisfactorio entre las ventajas de las IED y la preservación de la libertad necesaria para hacer frente a esos peligros potenciales.

La estructura de los acuerdos internacionales sobre inversiones puede reflejar la preocupación por el desarrollo estableciendo la aplicación de un trato especial y diferenciado para los países en desarrollo firmantes del acuerdo, contemplándose un alcance de las obligaciones diferenciado, de modo que los países en desarrollo asumen, temporal o permanentemente, obligaciones menos onerosas. La fijación del alcance de las obligaciones puede responder a dos criterios: 1) estableciendo una "lista negativa" de las áreas en las que las obligaciones del acuerdo no se aplican, y 2) estableciendo una "lista positiva" (de tipo GATT) de las obligaciones que impone el tratado y las condiciones para que se apliquen. Este sistema es, en principio, más favorable para el desarrollo, al delimitar más estrechamente el ámbito de aplicación del acuerdo, aunque en teoría ambos pueden producir el mismo resultado. En la práctica, sin embargo, no es muy probable que países en desarrollo dispongan de toda la información necesaria para darse plena cuenta del alcance de las obligaciones que aceptan, de modo que el sistema de lista negativa puede suponer una liberalización mayor que la que el país en desarrollo desea o puede soportar sin perjuicio para su economía.