



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 4.7.2003
COM(2003) 396 final

INFORME DE LA COMISIÓN

**a la autoridad presupuestaria sobre la situación a 31 de diciembre de 2002 de las
garantías del presupuesto general**

[SEC(2003)767]

ÍNDICE

Primera parte: Acontecimientos acaecidos desde el informe de 30 de junio de 2002, evolución de la situación de los riesgos e intervenciones de la garantía presupuestaria	4
1. Introducción: Naturaleza de las operaciones en cuestión	4
1.1. Operaciones con finalidades macroeconómicas.....	4
1.2. Operaciones con finalidades microeconómicas	4
2. Acontecimientos acaecidos desde el informe de 30 de junio de 2002	4
2.1. Ucrania	4
2.2. Serbia y Montenegro	4
2.3. Bosnia y Hercegovina	5
2.4. Moldavia	5
3. Situación de los riesgos.....	5
3.1. Saldo pendiente a 31 de diciembre de 2002.....	6
3.2. Riesgos máximos anuales del presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas a 31 de diciembre de 2002	7
3.3. Riesgos máximos teóricos anuales del presupuesto comunitario	7
4. Intervenciones de la garantía presupuestaria.....	7
4.1. Intervención de la tesorería	7
4.2. Intervención del fondo de garantía.....	7
5. Análisis de la capacidad teórica de préstamos y garantías de la Comunidad en favor de terceros países.....	8
6. Situación del fondo de garantía a 31 de diciembre de 2002	9
7. Solidez relativa.....	9
Segunda parte: Evaluación de riesgos potenciales: situación económica y financiera de los países no comunitarios beneficiarios de las principales operaciones de préstamo	10
1. Introducción	10
2. PAÍSES CANDIDATOS	10
2.1. Bulgaria.....	10
2.2. Rumanía	11
2.3. Turquía	12
3. Balcanes occidentales.....	13
3.1. Bosnia y Hercegovina	13

3.2.	Antigua República Yugoslava de Macedonia (ARYM)	14
3.3.	Serbia y Montenegro	15
4.	Nuevos Estados independientes	16
4.1.	Armenia.....	16
4.2.	Bielorrusia	17
4.3.	Georgia.....	18
4.4.	Moldavia	18
4.5.	Tayikistán.....	19
4.6.	Ucrania	20
5.	Otros países no miembros	21
5.1.	Argelia.....	21
5.2.	Argentina.....	21
5.3.	Brasil	22
5.4.	Jordania	23
	Lista de abreviaturas.....	24

Primera parte:

Acontecimientos acaecidos desde el informe de 30 de junio de 2002, evolución de la situación de los riesgos e intervenciones de la garantía presupuestaria¹

1. INTRODUCCIÓN: NATURALEZA DE LAS OPERACIONES EN CUESTIÓN

Los riesgos cubiertos por el presupuesto comunitario abarcan operaciones de préstamo y garantías diferentes que se pueden agrupar en dos categorías: los préstamos con finalidades macroeconómicas y los préstamos con finalidades microeconómicas.

1.1. Operaciones con finalidades macroeconómicas

Estas operaciones incluyen, en primer lugar, los préstamos para sostener la balanza de pagos, que se destinan a Estados miembros o a terceros países y suelen ir acompañados de condiciones económicas y compromisos precisos.

1.2. Operaciones con finalidades microeconómicas

Se trata de préstamos destinados a financiar proyectos que se suelen reembolsar a largo plazo a partir de los ingresos que se espera generen esos mismos proyectos; por lo general, estos préstamos se conceden a empresas, entidades financieras o países no comunitarios y, además de la garantía comunitaria, están cubiertos por las garantías habituales que exigen los bancos.

Se refiere a los préstamos Euratom y NIC² en los Estados miembros y a los préstamos Euratom y del BEI fuera de la Comunidad (países mediterráneos, Europa Central y Oriental, países de Asia y Latinoamérica, y República de Sudáfrica).

2. ACONTECIMIENTOS ACAECIDOS DESDE EL INFORME DE 30 DE JUNIO DE 2002

2.1. Ucrania

El 12 de julio de 2002, el Consejo decidió conceder una ayuda macrofinanciera a Ucrania. El importe previsto era de 110 millones de euros en forma de préstamo con un vencimiento máximo a quince años.

2.2. Serbia y Montenegro

El 5 de diciembre de 2002, el Consejo decidió conceder una ayuda macrofinanciera a Serbia y Montenegro. El importe previsto era de 55 millones de euros en forma de préstamo con un vencimiento máximo a quince años y 75 millones de euros en forma de donaciones no reembolsables.

¹ Téngase en cuenta que existe un documento de trabajo de los servicios de la Comisión en el que se incluye un anexo con cuadros detallados y notas explicativas sobre este informe, [SEC(2003)767].

² Inactivo desde 1995.

2.3. Bosnia y Hercegovina

El 5 de diciembre de 2002, el Consejo decidió conceder una ayuda macrofinanciera a Bosnia y Hercegovina. El importe previsto era de 20 millones de euros en forma de préstamo con un vencimiento máximo a quince años y 40 millones de euros en forma de donaciones no reembolsables.

2.4. Moldavia

El 19 de diciembre de 2002, el Consejo decidió conceder una ayuda macrofinanciera a Moldavia, por un importe previsto de 15 millones de euros en forma de donaciones no reembolsables. Al mismo tiempo, se canceló la Decisión del Consejo de 10 de julio de 2000 por la que se concedía a Moldavia una ayuda macrofinanciera en forma de préstamo por un importe de 15 millones de euros.

3. SITUACIÓN DE LOS RIESGOS

La evaluación de los riesgos soportados por el presupuesto comunitario puede efectuarse según dos métodos:

- El primero, que los banqueros utilizan con frecuencia, se basa en el saldo total pendiente del capital, en una fecha determinada, de las operaciones en cuestión (situación que figura en el cuadro A1 del anexo).
- El segundo, más propiamente presupuestario, consiste en calcular los riesgos máximos de desembolso que asume la Comunidad en cada ejercicio presupuestario.

Este segundo enfoque puede aplicarse a su vez de dos maneras:

- Haciendo referencia solamente a los desembolsos reales en la fecha del informe, teniendo en cuenta que no se realizan reembolsos anticipados (véase el cuadro A2 del anexo, que muestra el límite inferior de este riesgo máximo para el presupuesto comunitario).
- De manera más prospectiva, considerando todas las operaciones objeto de una decisión del Consejo o de una propuesta de la Comisión a fin de evaluar el impacto en futuros presupuestos, suponiendo que se acepten las propuestas de la Comisión (véase el cuadro A3 del anexo, que muestra el límite superior de este riesgo máximo para el presupuesto comunitario).

El último ejercicio da una idea de la magnitud de la evolución de los riesgos vinculados a las propuestas efectuadas. No obstante, requiere efectuar una serie de hipótesis sobre las fechas de desembolso y las modalidades de pago (que se detallan en el anexo), así como sobre los tipos de interés³ y de cambio⁴.

³ Para las nuevas operaciones del cuadro A3, se ha aplicado un tipo de interés del 5,49 %.

⁴ Para los préstamos en divisas distintas del euro, se ha optado por los tipos de cambio del 31 de diciembre de 2002.

Los resultados figuran en los cuadros A1 a A3 del anexo, en los que se distingue el riesgo en función de que se refiera a países pertenecientes o no a la Comunidad.

Las cifras globales mencionadas cubren riesgos de distinta naturaleza; préstamos destinados a un solo país en caso de operaciones de ayuda macrofinanciera y préstamos en favor de proyectos garantizados por los prestatarios, como en el caso de operaciones del NIC y del BEI, por ejemplo.

En el análisis que se hace a continuación se distingue entre el riesgo total, el riesgo soportado con los Estados miembros y el riesgo soportado con terceros países.

3.1. Saldo pendiente a 31 de diciembre de 2002

El riesgo total a 31 de diciembre de 2002 era de 15 216 millones de euros, frente a los 15 118 millones de euros de 30 de junio de 2002. Los detalles aparecen en el cuadro A1 del anexo.

En el cuadro siguiente figuran las operaciones que han tenido incidencia en la evolución del saldo pendiente desde el informe anterior.

Cuadro 1: Saldo pendiente a 31 de diciembre de 2002*	
	millones de euros
Saldo pendiente a 30 de junio de 2002	15 118
Reembolso de préstamos	
Euratom	0
NIC	0
Ayuda financiera	-242
BEI	-649
Préstamos desembolsados	
Euratom	25
NIC	0
Ayuda financiera	0
BEI	1 194
Variación del tipo de cambio de las demás divisas con relación al euro	-230
Saldo pendiente a 31 de diciembre de 2002	15 216

* Se incluyen todos los préstamos garantizados (Estados miembros y terceros países).

El saldo pendiente en capital de las operaciones en favor de los Estados miembros ascendía a 39 millones de euros a 31 de diciembre de 2002, frente a los 45 millones de euros de 30 de junio de 2002.

El saldo pendiente en capital de los países no comunitarios a 31 de diciembre de 2002 ascendía a 15 177 millones de euros, frente a los 15 073 millones de euros de 30 de junio de 2002.

3.2. Riesgos máximos anuales del presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas a 31 de diciembre de 2002

- Para 2003, el riesgo total asciende a 1 818 millones de euros.
- El riesgo relacionado con los Estados miembros asciende a 15 millones de euros.
- El riesgo relacionado con terceros países asciende a 1 803 millones de euros.

Los detalles del riesgo máximo anual aparecen en el cuadro A2 del anexo.

3.3. Riesgos máximos teóricos anuales del presupuesto comunitario

Para 2003, el riesgo máximo teórico asciende a 1 930 millones de euros. A partir de 2004, el riesgo aumentará hasta alcanzar los 3 637 millones de euros en 2011.

- La evolución de los riesgos máximos teóricos correspondientes a los Estados miembros es idéntica a la del cuadro A2.
- En el caso de los países no comunitarios, asciende a 1 915 millones de euros para 2003. A partir de 2004, el riesgo aumentará hasta alcanzar un importe de 3 637 millones de euros en 2011.

Los detalles del riesgo máximo teórico anual aparecen en el cuadro A3 del anexo.

4. INTERVENCIONES DE LA GARANTÍA PRESUPUESTARIA

4.1. Intervención de la tesorería

La Comisión recurre a la tesorería, tal y como se autoriza en el artículo 12 del Reglamento (CE, Euratom) nº 1150/2000 del Consejo, de 22 de mayo de 2000, por el que se aplica la Decisión 94/728/CE, Euratom, relativa al sistema de recursos propios de las Comunidades. Este procedimiento permite evitar retrasos en el pago, así como los gastos derivados del servicio de los empréstitos en caso de un retraso en el pago por parte de un deudor.

4.2. Intervención del fondo de garantía

A través del Reglamento (CE, Euratom) nº 2728/94 del Consejo, de 31 de octubre de 1994, se creó un fondo de garantía relativo a las medidas exteriores. En caso de retrasos en el pago por parte del beneficiario de un préstamo concedido por la Comunidad, el fondo de garantía interviene en el plazo de tres meses a partir de la fecha de vencimiento para hacer frente al impago. En caso de impago de un préstamo del BEI garantizado por el presupuesto comunitario, la Comunidad interviene en el plazo de tres meses a partir de la fecha de recepción de la carta de reclamación de garantía del Banco. Entonces, la Comisión autoriza al Banco a cobrar los importes correspondientes del fondo de garantía.

Los intereses de demora entre la fecha de puesta a disposición de la tesorería y la fecha de intervención del fondo se cobran del fondo de garantía y se transfieren a la tesorería.

Durante el período de referencia, el fondo no ha intervenido para pagar garantías.

5. ANÁLISIS DE LA CAPACIDAD TEÓRICA DE PRÉSTAMOS Y GARANTÍAS DE LA COMUNIDAD EN FAVOR DE TERCEROS PAÍSES

El mecanismo del fondo y de la reserva de garantía limita, en la práctica, la capacidad de préstamo o de garantía de préstamo de la Comunidad a terceros países, debido a que los créditos disponibles para constituir las provisiones del fondo están limitados por el importe consignado en las perspectivas financieras como reserva de garantía⁵.

En todo momento, la capacidad de préstamo corresponde al margen que queda en la reserva de garantía. Este margen es igual a la diferencia entre la reserva y el importe estimado de la provisión del fondo de garantía para las operaciones ya decididas y en preparación.

En el cuadro A4 figura una estimación de la capacidad de préstamo de la Comunidad a terceros países para el período 2003-2006, compatible con el mecanismo del fondo de garantía. En el anexo se describe con más detalle el método de cálculo y las referencias normativas.

En base a las decisiones adoptadas por el Consejo o por la Comisión y de las decisiones propuestas y en preparación (véase el cuadro A4 del anexo), las previsiones de utilización de la reserva de garantía en 2003 son de 194,58 millones de euros, lo que dejaría un margen disponible de 22,42 millones de euros a final de año.

Si se tiene en cuenta la incidencia en la reserva de garantía de la provisión del fondo relativo a los préstamos ya decididos y a los préstamos propuestos y en preparación para el año 2003, la capacidad anual restante disponible para préstamos es la siguiente:

- 249,11 millones de euros para préstamos con garantía total del presupuesto comunitario o
- 383,25 millones de euros para préstamos garantizados hasta un 65 %, en aplicación de la Decisión 2000/24/CE del Consejo, de 22 de diciembre de 1999.

A **31 de diciembre de 2002**, las operaciones de garantía para empréstitos y préstamos pendientes en favor de terceros países totalizaron 15 320 millones de euros.

Cuadro 2: Operaciones de garantía para empréstitos y préstamos pendientes en favor de terceros países	
millones de euros	
Situación a 31 de diciembre de 2002	
1. Saldo pendiente, empréstitos y préstamos	1 441
2. Saldo pendiente BEI	13 736
3. Saldo pendiente impagados	0
4. Intereses de demora	0
Intereses debidos y no abonados*	143
Total	15 320

* Intereses debidos y no abonados, en el sentido de lo dispuesto en el Reglamento por el que se crea el fondo de garantía.

⁵ La cifra anual introducida en las perspectivas financieras para 2000-2006 es de 200 millones de euros a precios de 1999.

El resultado de la relación entre los recursos del fondo y el saldo pendiente, en el sentido de la definición expresada por el Reglamento por el que se crea el fondo, fue del 10,71 %; importe superior, por tanto, al objetivo del 9 % establecido en el Reglamento nº 1149/1999, que modifica el Reglamento nº 2728/94 por el que se crea el fondo. La reglamentación establece que, al final del ejercicio, el excedente deberá devolverse a una partida específica del estado de ingresos del presupuesto general de las Comunidades Europeas.

El excedente comprobado al cierre del ejercicio 2002 era de 263,33 millones de euros.

6. SITUACIÓN DEL FONDO DE GARANTÍA A 31 DE DICIEMBRE DE 2002

La situación del fondo de garantía a 31 de diciembre de 2002 era de 1 645,55 millones de euros. Durante el segundo semestre de 2002, la evolución del fondo fue la siguiente:

- No se recurrió al fondo por impagos.
- No hubo reembolsos en concepto de pagos atrasados.
- Los ingresos netos procedentes de las inversiones de activos del fondo fueron de 44,6 millones de euros.
- Se abonaron 166,72 millones de euros a partir de la reserva de 2002.
- En agosto de 2002, se transfirió un importe de 372,46 millones de euros al presupuesto del excedente del fondo con fecha de 31 de diciembre de 2001.

7. SOLIDEZ RELATIVA

La relación entre el importe del fondo a 31 de diciembre de 2002 (1 645,55 millones de euros) y el riesgo máximo anual de los préstamos a terceros países (definido como el importe total de vencimientos) previsto para 2003 en el cuadro A3 del anexo (1 909 millones de euros) es del 86 %.

Segunda parte:

Evaluación de riesgos potenciales: situación económica y financiera de los países no comunitarios beneficiarios de las principales operaciones de préstamo

1. INTRODUCCIÓN

Las cifras que figuran en la primera parte proporcionan información sobre los aspectos cuantitativos del riesgo soportado por el presupuesto general. Sin embargo, estos datos han de ponderarse en función de aspectos relativos a la calidad del riesgo, que dependen del tipo de operación y de la situación del prestatario. A continuación se analizan acontecimientos recientes que pueden influir en el riesgo asociado a los distintos países.

Al igual que en los informes anteriores, la evaluación del riesgo por países que se presenta en esta segunda parte incluye un cuadro de indicadores de riesgo (véanse anexos) para todos los países no comunitarios que han recibido ayuda macrofinanciera de la CE y que aún tienen deudas pendientes con la misma. Además, también se incluyen en la evaluación del riesgo otros terceros países, cada uno de los cuales representa más del 2 % del total de la deuda pendiente con la CE (en particular a través de garantías de préstamos relacionados con proyectos del BEI), que están clasificados como «muy endeudados» con arreglo a los criterios establecidos por el Banco Mundial o que están atravesando situaciones de desequilibrio notorio en materia de deuda exterior.

Como complemento, se incluye un análisis textual de todos los países estudiados, a fin de tener en cuenta nuevos datos que influyen en la evaluación del riesgo.

En total, el análisis de los países abarca el 40 % de la totalidad de la deuda pendiente de la CE o garantizada a través de su presupuesto, lo que proporciona una evaluación significativa del riesgo.

2. PAÍSES CANDIDATOS

Pese a que existe una tendencia a la estabilización económica, la incertidumbre en Turquía sigue siendo considerable.

2.1. Bulgaria

A pesar de la desaceleración económica mundial, Bulgaria sigue disfrutando de un alto nivel de crecimiento y de estabilidad. Durante los tres primeros trimestres de 2002, el crecimiento real del PIB fue del 4,4 % y no será mucho menor para el conjunto del año, gracias a una demanda interna sostenida procedente del consumo privado y a la fuerte inversión, así como a una posición exterior del país más confortable de lo esperado. La inflación sigue una tendencia a la baja, con el 5,8 % de media anual y el 3,8 % de diciembre a diciembre.

Pese a que se ha mantenido el acuerdo de junta monetaria (1 EUR = 1,95583 BGN), que sigue estando bien respaldado por las reservas de divisas, esto no ha ocasionado el deterioro de la competitividad exterior, ya que la apreciación real del tipo de cambio se ha visto ampliamente compensada por las diferencias en el incremento de la productividad. El déficit por cuenta

corriente rondará el 4 % del PIB en 2002, muy por debajo de años anteriores, en los que se mantuvo entre el 5 % y el 6 % del PIB debido, en gran medida, al aumento de los ingresos procedentes del turismo, a la disminución del pago de intereses y al incremento de las transferencias corrientes. No obstante, en 2002, los flujos netos de inversiones extranjeras directas (IED) han sido menores de lo esperado y es posible que no cubran íntegramente el déficit de la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, las reservas de divisas del banco central han seguido aumentando en 2002.

Durante los últimos años, se ha mantenido la disciplina fiscal, lo que ha favorecido la estabilización tanto interior como exterior. En 2002, de manera similar a años anteriores, el déficit público (de tesorería) fue del 0,7 % del PIB. En cuanto al endeudamiento público, está disminuyendo rápidamente: desde un nivel claramente superior al 100 % del PIB en 1997, pasó a situarse por debajo del 60 % a finales de 2002. El total de la deuda exterior ha alcanzado niveles inferiores al 70 % del PIB. El gobierno está llevando a cabo un ejercicio activo de gestión de la deuda, cuyo objetivo es reducir riesgos; para ello, está convirtiendo gradualmente la deuda emitida en USD en deuda en euros, los vencimientos a corto plazo en vencimientos a largo plazo, las obligaciones con tipos de interés flotante en obligaciones con tipos de interés fijo y pasando de una financiación extranjera a otra interior. En septiembre de 2002, se realizó un segundo canje de bonos Brady que proporcionó un ahorro de valor actual neto de 30 millones de USD.

2.2. Rumanía

Durante la segunda mitad de 2002, las tendencias macroeconómicas siguieron siendo positivas: el crecimiento sostenido estuvo acompañado de una mayor caída de la inflación y una nueva reducción de la deuda exterior.

Después de tres años de reactivación, Rumanía superó la desaceleración económica de la UE, al mantenerse fuerte el crecimiento y mejorar su composición. En el transcurso de los nueve primeros meses de 2002, aumentó el PIB en un 4,5 % y, por primera vez durante el período de reactivación, las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento. A pesar de la desaceleración que experimentaron los mercados de la UE, que suponen cerca del 67 % de las exportaciones rumanas de mercancías, durante los nueve primeros meses de 2002 las exportaciones aumentaron en un 15,6 % con respecto al mismo período de 2001, mientras que las importaciones lo hicieron en un 11,9 %. El aumento de la demanda interna siguió apuntalando la recuperación, pero el fortalecimiento de la postura macroeconómica adoptada en el segundo semestre de 2001 ralentizó con éxito el auge del consumo de los hogares. Por otro lado, la inversión siguió aumentando con rapidez, a un ritmo anual del 7,8 % durante los nueve primeros meses de 2002.

El crecimiento económico estuvo acompañado de una estabilización interna y externa mayor de lo previsto. En 2002, la tasa media de inflación cayó en doce puntos porcentuales, hasta alcanzar el 22,5 %, al tiempo que disminuía con fuerza el déficit por cuenta corriente, disipando las preocupaciones que había suscitado su crecimiento en 2001. Como resultado de la reactivación de las exportaciones de mercancías, la disminución de los precios de las importaciones de energía y el incremento de las transferencias privadas procedentes del extranjero, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente en USD durante los once primeros meses de 2002 se redujo en cerca de un tercio en relación con el mismo período de 2001. Aunque ha aumentado el ritmo de crecimiento de las últimas importaciones de mercancías, las exportaciones han seguido creciendo a un ritmo aún mayor. Sin embargo, pese a las previsiones de extensión a medio plazo de la influencia positiva subyacente que ejerce el incremento de las transferencias públicas y privadas procedentes del extranjero, es

probable que el déficit comercial se mantenga a niveles significativos, ya que el aumento de la renta per cápita y el incremento de las necesidades en materia de inversión seguirán tirando de las importaciones a un ritmo sostenido.

Como reflejo del comportamiento positivo de la macroeconomía, han mejorado las condiciones de financiación exterior, lo que ha permitido a Rumanía responder fácilmente a sus necesidades en este ámbito, entre otras cosas, mediante la puesta en marcha, en abril de 2002, de su primera emisión de bonos en euros a diez años. En 2002, al mantenerse bajo el nivel de la deuda en relación con el PIB (a finales de noviembre se calculaba en un 33,7 %), se prolongaron los vencimientos medios, mejoró repetidamente la calificación de los riesgos soberanos y los diferenciales de los bonos estatales cayeron hasta unos 270 puntos básicos. Las reservas oficiales, que a finales de diciembre eran de 6 100 millones de USD, aumentaron a lo largo del año en más del 50 %.

Aunque es probable que se mantenga la tendencia macroeconómica positiva actual, las debilidades estructurales siguen ensombreciendo las previsiones a medio plazo. La adopción de un paquete de medidas más coherente en el marco de un nuevo acuerdo de derechos de giro (ADG) del FMI aprobado en octubre de 2001 ha servido para desempeñar un papel decisivo en la estabilización de la balanza exterior y en el apoyo a la disminución de la inflación. Sin embargo, a pesar de que se han logrado algunos avances en la imposición de restricciones presupuestarias más severas, el crecimiento excesivo de los salarios en varias empresas públicas y los atrasos persistentes en pagos presupuestarios y de suministros públicos constituyen motivos de preocupación. El proceso de privatización también ha seguido tambaleándose, lo que refleja no sólo el escaso atractivo de algunas empresas sino también la persistente falta de transparencia de los procedimientos y las repetidas peticiones de compromisos en materia de empleo e inversión por parte de los posibles compradores.

2.3. Turquía

En 2002, la economía turca se recuperó de una de las peores recesiones que ha atravesado esta república en toda su historia. Tras una caída drástica de la producción del 7,4 % en 2001, el crecimiento real del PIB fue del 6,5 % durante los nueve primeros meses de 2002. Para la totalidad del período, parece posible que se produzca un aumento de la producción incluso ligeramente superior. No obstante, esta fuerte recuperación refleja en gran medida el efecto de año base, en el que la economía alcanza los niveles de producción previos a la crisis. Los datos de la contabilidad nacional identifican el reabastecimiento como principal fuente de crecimiento, mientras que los componentes de la demanda interior, como el consumo y la inversión, sólo desempeñan un papel secundario. Durante 2002, la presión inflacionista disminuyó de manera significativa, pasando del 73,2 % de incremento interanual del IPC en enero al 29,7 % en diciembre. La tasa de inflación media anual disminuyó del 54,4 % en 2001 al 45,0 % en 2002. El aumento de los salarios en el sector público, vinculado a un objetivo de inflación de final de año del 35 %, y la débil demanda interior constituyeron importantes factores de dicha disminución. Para finales de 2003, el objetivo del IPC anual se ha fijado en el 20 %.

Como consecuencia de la crisis económica, la tasa de desempleo pasó del 8,5 % en 2001 al 9,9 % en el tercer trimestre de 2002.

En la actualidad, el principal riesgo está relacionado con la sostenibilidad de las finanzas públicas. Como consecuencia del coste de la ayuda prestada al sector bancario tras la crisis financiera de 2000-2001, el nivel de endeudamiento público en relación con el PIB aumentó del 56,4 % en 2000 al 101,4 % en 2001. El déficit público pasó del 6 % del PIB en 2000 a

alrededor del 28,4 % en 2001 y, en 2002, se situó en torno al 15 %. La inmensa parte de la deuda adicional se financió en el mercado interior. Aproximadamente dos tercios de la deuda están vinculados a tipos de interés a corto plazo o al tipo de cambio, lo que provoca una altísima sensibilidad del servicio de la deuda a las fluctuaciones de los tipos de interés y los tipos de cambio. El gobierno turco pretende lograr un superávit primario sustancial, del 6,5 % del PIB, en 2003 y 2004, a fin de disminuir el endeudamiento público.

Durante los cinco últimos años, la balanza por cuenta corriente ha estado fluctuando entre el -4,9 % y el +2,3 % del PIB. En 2002, la balanza por cuenta corriente se cerró en equilibrio. En el comercio de materias primas, Turquía suele registrar un importante déficit comercial que alcanza, aproximadamente, entre el 3 % y el 7 % del PIB. No obstante, dicho déficit lo financia con creces el superávit tradicional de los ingresos por turismo y las remesas de los trabajadores. Las reservas de divisas suelen encontrarse a niveles saneados y cubren el pasivo exterior a corto plazo. A finales de 2002, el banco central de Turquía aumentó las reservas a 28 000 millones de USD.

La posibilidad de que se desencadene un conflicto en la vecina Iraq aumenta considerablemente la incertidumbre que envuelve a Turquía. Un aumento duradero del precio del petróleo y de los tipos de interés podría afectar gravemente a la actual reactivación de la economía turca, ya que incrementaría el coste del servicio de la deuda y aumentaría la presión inflacionista. Si continúa la inestabilidad en esta región, también podría verse gravemente afectada la industria turística turca, que suele representar entre el 10 % y el 15 % de los ingresos de divisas del país.

3. BALCANES OCCIDENTALES

La sostenibilidad de la deuda pública y externa sigue siendo una cuestión importante en esta región, en particular en los países más endeudados (Bosnia y Hercegovina, y Serbia y Montenegro). Uno de los principales objetivos de los programas del FMI es garantizar una situación sostenible del presupuesto y de la balanza de pagos. En la segunda mitad de 2002, el FMI aprobó nuevos acuerdos de tramos de créditos superiores en Bosnia y Hercegovina, y en Serbia y Montenegro. Además, está previsto que, en febrero de 2003, la dirección del fondo firme un nuevo ADG con la Antigua República Yugoslava de Macedonia, que deberá aprobar el Consejo de Administración. Estos últimos avances favorables alivian las tensiones económicas y las incertidumbres a las que han de hacer frente estos países.

3.1. Bosnia y Hercegovina

A lo largo del período objeto del presente informe, Bosnia y Hercegovina mantuvo la estabilidad macroeconómica, el bajo nivel de inflación y siguió haciendo esfuerzos para mejorar los resultados fiscales. Sin embargo, al disminuir los flujos de ayudas oficiales, todavía no se percibe el crecimiento económico sostenido generado en el ámbito interno. Se espera que la producción real en Bosnia y Hercegovina aumente en alrededor del 4 % en 2002, un nivel similar al de 2001. El cumplimiento continuo y estricto del acuerdo de junta monetaria proporciona una sólida sujeción para mantener la tendencia a la baja de la inflación media, que, en 2002, se situó por debajo del 1 %. El endeudamiento del sector público es muy alto: en 2002 se situó en el 61 % del PIB y puede llegar a alcanzar el 87 % del PIB si se incluye la congelación de los depósitos en divisas. Las deudas de guerra añaden un riesgo potencial al endeudamiento. Los resultados en materia fiscal han mejorado, a pesar del gran tamaño que sigue teniendo la administración, con un gasto público que se sitúa en torno al 56 % del PIB. Habida cuenta de la mejora del comportamiento de los ingresos en 2002, las

estimaciones del déficit presupuestario consolidado se han revisado a la baja, situándose en un 9,4 % del PIB (4 % después de donaciones).

El déficit por cuenta corriente sigue siendo muy alto y, sin contabilizar las transferencias oficiales, en 2002 alcanzará el 21 % del PIB, situándose ligeramente por debajo del 23 % registrado en 2001. Para 2002 se espera que las IED netas aumenten hasta los 260 millones de euros, frente a los 145 millones de euros de 2001. Las reservas brutas oficiales, que habían aumentado hasta cubrir más de seis meses de importaciones en 2001, debido a la utilización creciente de la moneda nacional en el contexto de la introducción del euro, se han estabilizado en 2002 y cubren alrededor de cinco meses de importaciones. Aunque Bosnia y Hercegovina está al día en cuanto a sus obligaciones en materia de pago del servicio de la deuda exterior, su balanza de pagos sigue siendo vulnerable debido a la importancia de los déficits exteriores, el elevado endeudamiento del sector público, la disminución de la ayuda internacional y el bajo nivel de inversión privada.

A finales de 2002, la deuda exterior alcanzó el 52 % del PIB y se espera que se mantenga en ese nivel a medio plazo. La proporción del servicio de la deuda en relación con las exportaciones ha empezado a aumentar (8,3 % en 2002) y seguirá haciéndolo en 2003 (10 %) y después de esa fecha, debido a las obligaciones adquiridas con el FMI y el Banco Mundial. El Estado Bosnia y Hercegovina, que garantiza las obligaciones en materia de pago del servicio de la deuda exterior, actualmente no dispone de recursos fiscales propios y depende de las contribuciones de ambas entidades al presupuesto para cumplir sus obligaciones. Las agencias de evaluación no han calificado a Bosnia y Hercegovina, pero los indicadores de transición del BERD, que reflejan el avance de las reformas en los países de Europa Central y Oriental, la sitúan en los últimos puestos de la clasificación, a pesar de que se han registrado ciertos avances.

Bosnia y Hercegovina ha negociado con éxito un nuevo ADG del FMI, por un período de quince meses (de agosto de 2002 a noviembre de 2003) y por un importe de 100 millones de euros aproximadamente. El primer tramo (alrededor de 29 millones de euros) se desembolsó poco después de su aprobación y el segundo tramo (alrededor de 18 millones de euros), el 20 de diciembre de 2002.

3.2. Antigua República Yugoslava de Macedonia (ARYM)

Los resultados económicos de la ARYM en 2002 fueron mediocres. La incertidumbre política que rodeó las elecciones generales en septiembre y la falta de un acuerdo del FMI no favorecieron el clima económico y comercial. En 2002, el PIB creció en un 0,3 %, frente a las previsiones iniciales, más positivas, que lo situaban entre el 3 % y el 4 %; el IPC aumentó en un 2,4 % de media; y el déficit público alcanzó prácticamente el 6 % del PIB, un ligero descenso comparado con el 6,2 % de 2001.

En febrero de 2003, las autoridades nacionales llegaron a un compromiso con el FMI sobre un ADG que había vencido tiempo atrás. El marco macroeconómico acordado para 2003 prevé un crecimiento real del PIB del 3 % y una tasa de inflación también del 3 %, así como un objetivo del 2 % del PIB en materia de déficit público (1,6 % a nivel central). A medio plazo, lo normal es que la puesta en marcha del nuevo programa acordado con el FMI aporte estabilidad macroeconómica al país.

En 2002, el déficit comercial aumentó de los 520 millones de USD de 2001 hasta alrededor de 750, lo que equivale al 23 % aproximadamente del PIB. El incremento interanual de las importaciones (+10 %) no estuvo acompañado de una tendencia similar en las exportaciones,

que disminuyeron en alrededor del 4 % con respecto a 2001. No obstante, gracias a una fuerte reanudación de las transferencias privadas y públicas, el déficit por cuenta corriente de 2002 es considerablemente inferior al déficit comercial y se calcula en un 8,7 % del PIB.

Hacia finales de 2002, la presión en el mercado de divisas provocó el descenso de las reservas oficiales, que, sin embargo, se mantuvieron por encima de los 700 millones de USD, lo que equivale a más de cuatro meses de importaciones. Se calcula que el nivel de la deuda exterior en relación con el PIB ha aumentado del 38 % en 2001 al 39 % a finales de 2002, un nivel que se considera sostenible.

3.3. Serbia y Montenegro

Las perspectivas de la capacidad de Serbia y Montenegro (nuevo nombre de la República Federal de Yugoslavia después de que entrara en vigor la nueva Constitución, a principios de febrero de 2003) para hacer frente al pago del servicio de la deuda siguen siendo básicamente las mismas. En la segunda mitad de 2002, las políticas económicas del país siguieron orientadas hacia el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Las reformas estructurales siguieron adelante basándose en los nuevos marcos, jurídico y normativo, establecidos en 2001 y, en particular, la privatización cobró un nuevo impulso, lo que también quedó reflejado en los flujos de IDE, superiores a lo esperado (alrededor de 475 millones de USD para la totalidad de 2002). Se avanzó en el saneamiento del sistema bancario, a pesar de que el sector financiero sigue siendo bastante débil y arroja un nivel relativamente bajo de intermediación financiera.

Siguió fortaleciéndose la confianza en la divisa nacional, aumentaron considerablemente los depósitos en el sistema bancario nacional y el valor del dinar expresado en euros se mantuvo invariable durante todo el año. Se produjo una apreciación real considerable debido, en gran parte, al incremento del precio de los bienes no comerciables. Las reservas brutas del Banco Nacional de Serbia (ex Banco Nacional de Yugoslavia) prácticamente multiplicaron por dos los cerca de 1 200 millones de USD de finales de 2001, alcanzando los 2 280 millones a finales de 2002, lo que equivale a 3,5 meses de importaciones. Este gran incremento se debió a un flujo continuo de remesas procedentes del extranjero y a la financiación oficial por parte de instituciones financieras internacionales.

A pesar de que Serbia y Montenegro continúe su estabilización macroeconómica y presente un balance positivo en materia de reformas estructurales según lo previsto de acuerdo con el programa ampliado del FMI (2002-2005), la sostenibilidad exterior de su economía sigue constituyendo un gran reto para las autoridades. Importantes necesidades en materia de financiación, derivadas principalmente de las obligaciones en materia de pago del servicio de la deuda y de la necesidad de reforzar aún más las reservas de divisas, seguirán constituyendo un lastre para la balanza de pagos. La capacidad del país para absorber nueva deuda es limitada y debe actuarse con cautela ante todo nuevo empréstito garantizado por el Estado. Los acreedores del Club de París han reducido sustancialmente la deuda (66 %), mientras que las negociaciones con el Club de Londres todavía no han concluido. La deuda exterior (que a finales de septiembre de 2002 era de 11 500 millones de USD) seguirá siendo relativamente alta en 2003-2004 (67 % del PIB) a pesar de que está previsto reducir el déficit por cuenta corriente del 11,7 % del PIB de 2002 al 10,7 % en 2004. Las obligaciones en materia de pago del servicio de la deuda aumentarán considerablemente desde los 343 millones de USD de 2002 (10,9 % de las exportaciones de bienes y servicios) a 467 millones (12,9 %) en 2003 y 719 millones (17,4 %) en 2004, lo que refleja la reanudación del pago del servicio de la deuda después del acuerdo de reestructuración al que se llegó con el Club de París en noviembre de 2001.

4. NUEVOS ESTADOS INDEPENDIENTES

Gracias a los sólidos índices de crecimiento, el clima económico, en general, está mejorando. No obstante, los avances insuficientes en materia de reforma estructural en varios países de la región no permite que se realicen mejoras duraderas en cuestión de deuda.

4.1. Armenia

La economía armenia experimentó un fuerte crecimiento también en el segundo semestre del año 2002, lo que situó el índice de crecimiento real del PIB en un nivel récord, que se calcula en el 12,9 % para todo el año (frente al 9,6 % de 2001). En 2002, el sector industrial se mantuvo a la cabeza del crecimiento económico (+14,2 %), en gran medida gracias al sector de la transformación de diamantes, aunque otros sectores industriales, como la metalurgia y la industria alimentaria, también tuvieron un buen comportamiento. A finales de 2002, el IPC se mantuvo en el 2 % (frente al 3 % de finales de 2001). En 2002, el dram se mostró bastante estable en términos nominales, gracias a las remesas procedentes del extranjero (que se calculan en torno al 4 % del PIB) y a la baja tasa de inflación. En términos efectivos reales, el dram se depreció en 2001-2002, lo que contribuyó de manera significativa a la competitividad de la economía.

El año pasado, el gobierno consiguió reducir el déficit fiscal. El déficit público para 2002 se calcula en alrededor del 3 % del PIB (muy por debajo del registrado en 2001, que fue del 3,8 %). El IVA es el principal factor de la optimización de los resultados fiscales, que reflejan tanto un fuerte crecimiento de la demanda interna como una mejora de la gestión tributaria. Los ingresos en concepto de IVA aumentaron en cerca del 20 % y representaron el 40 % de los ingresos fiscales.

En el transcurso del año 2002, el déficit por cuenta corriente siguió disminuyendo, hasta alcanzar aproximadamente el 8,5 % del PIB (frente al 9,5 % en 2001). Las exportaciones aumentaron en un 48,5 % en relación con 2001 y las importaciones en un 12,9 %, lo que provocó la disminución del déficit comercial hasta el 20,9 % del PIB (frente al 25,2 % en 2001). Los metales y las piedras preciosas representaron cerca de la mitad del total de las exportaciones. En 2002 aumentaron los flujos de IED, su distribución sectorial se diversificó más que en años anteriores y se destinaron en mayor medida a las PYME. En diciembre de 2002, el Consejo General de la OMC aprobó la adhesión de Armenia a dicha organización.

A finales de diciembre de 2002, la deuda pública externa garantizada de Armenia ascendía a 1 020 millones de USD (en torno al 42 % del PIB). Cerca del 80 % de la deuda se contrajo en condiciones de concesión. Se calcula que el valor actual neto de la deuda exterior, que en 2001 representaba el 129 % de las exportaciones, ha disminuido hasta situarse en el 120 % aproximadamente en 2002. En noviembre de 2002, Armenia firmó con Rusia un *swap* deuda-capital por el importe pendiente de la deuda, es decir, cerca de 100 millones de USD. Dicho acuerdo incluye la cesión a Rusia de cinco empresas (incluida una central de energía térmica) como pago de la deuda pendiente. Como consecuencia del acuerdo, está previsto que el valor actual neto de la deuda exterior disminuya hasta el 96 % de las exportaciones en 2003, una vez concluido el *swap*. Armenia también está negociando con Turkmenistán el trueque de materias primas por las deudas pendientes. Las reservas brutas en divisas del banco central aumentaron en el segundo semestre del año, situándose en un buen nivel a final de año, equivalente a cuatro meses de importaciones.

4.2. Bielorrusia

La economía bielorrusa sigue creciendo cada año en torno a un 4 % o un 5 %. Sin embargo, el crecimiento industrial ha disminuido y muchas empresas siguen sin ser rentables. Las existencias han crecido enormemente y la inversión se hace esperar. La agricultura controlada por el Estado está atravesando un mal momento financiero. El crecimiento de las exportaciones se paralizó en 2002, lo que, combinado con un escaso crecimiento de las importaciones, provocó el aumento del déficit comercial. El déficit presupuestario de 2002 fue del 1,2 % del PIB. Sin embargo, disminuyó mucho la inflación, lo que permitió la bajada de los tipos de interés, aunque el reciente crecimiento de la masa monetaria podría invertir el proceso. La depreciación de la moneda frente al rublo ruso ha permanecido dentro de los objetivos fijados por el acuerdo de paridad escalonada del banco central. No obstante, el Banco Nacional de Bielorrusia dista mucho de ser independiente y dará prioridad a las peticiones de dinero adicional por parte del gobierno frente a la estabilidad de los precios.

Es probable que el gobierno trate de poner en marcha una política monetaria lo suficientemente expansionista como para satisfacer la demanda de los sectores industriales y agrícolas poco eficientes, pero no dejará que se vea afectada la estabilidad política permitiendo que se dispare la inflación. En ese caso, se controlaría la inflación presionando a los bancos para que compren bonos del Estado y tratando de atraer dinero a las cuentas de ahorro a plazo. Sin embargo, las repercusiones de estas políticas no pasarán de ser moderadas y temporales.

Se espera que la buena voluntad de Rusia al aceptar retrasos en el pago o ampliar préstamos blandos constituya una ayuda fundamental para financiar los desequilibrios de la balanza de pagos bielorrusa, a falta de IED o de créditos procedentes de los países occidentales. En 2002, Rusia prestó a Bielorrusia 4 500 millones de rublos (142 millones de USD) para contribuir a la estabilización de la moneda bielorrusa, en tres tramos iguales de 1 500 millones de rublos. Aparte de Rusia, Bielorrusia dispone de pocas fuentes de financiación exterior. Esa es la razón principal por la que el nivel de endeudamiento público es bajo. En febrero de 2003, el volumen total de la deuda exterior ascendía a 813 millones de USD, lo que equivale solamente a un 6 % del PIB, según fuentes oficiales. Además, Bielorrusia debe todavía 265 millones de USD a proveedores rusos de gas natural, en su mayoría acumulado antes de 2001. Esa deuda ha sido objeto de negociación durante más de tres años.

Las autoridades siguen evitando las reformas estructurales, a pesar de los planes de privatización definidos en un nuevo programa. Las políticas económicas adoptadas por el gobierno desde mediados de la década de los noventa han tratado de preservar gran parte de la industria pesada heredada de la época soviética y han intentado evitar el surgimiento de un gran sector privado que escape al control del Estado. Así pues, como consecuencia de ello, y a diferencia de lo que ha ocurrido en otros países ex comunistas más avanzados de la región, las pequeñas y medianas empresas siguen representando un porcentaje muy bajo del PIB y, en su mayoría, operan en los sectores del comercio al por menor y el *catering*. Como resultado de estas políticas, prácticamente el 95 % de la producción del país todavía procede de grandes empresas públicas o de empresas controladas por el Estado. El sector manufacturero, en particular, sigue estando bajo control directo del gobierno, quien sistemáticamente presiona a los bancos para que concedan préstamos a las empresas industriales a tipos de interés inferiores a los del mercado.

No está prevista la puesta en marcha de ningún programa de préstamos del FMI para 2003.

4.3. Georgia

Las previsiones para 2002 reflejan un aumento del crecimiento real del PIB, que, del 4,5 % en 2001, pasaría a ser del 5,4 %. La agricultura, el transporte y la construcción impulsaron el crecimiento económico. A finales de 2002, el IPC se mantuvo en el 5,6 % (frente al 5 % de finales de 2001). En 2002, el lari se mantuvo bastante estable en términos nominales y a ello contribuyeron las remesas procedentes del extranjero.

El gobierno ha adoptado varias medidas para mejorar la recaudación de impuestos y ha conseguido reducir el volumen de atrasos sobre los gastos. Al mismo tiempo, se ha mantenido un recorte global del gasto. Con el presupuesto del año 2002 se pretende incrementar la proporción de los impuestos en relación con el PIB del Estado del 14,25 % en 2001 al 14,75 %, reduciendo así el déficit público desde el 2 % del PIB de 2001 hasta el 1,5 % aproximadamente.

Durante 2002, empeoraron los resultados de la balanza comercial de Georgia. Las exportaciones sólo aumentaron en un 1,5 %, mientras que el incremento de las importaciones fue del 6,1 % (se importó, sobre todo, petróleo, productos derivados del petróleo y gas natural). En diciembre de 2001, el Parlamento prohibió la exportación de chatarra de metales no ferrosos (la principal exportación del país), en un intento por evitar robos. Dicha prohibición fue retirada en junio de 2002 ante la presión ejercida por varias instituciones financieras internacionales. Sin embargo, los ingresos procedentes de las exportaciones no se recuperaron suficientemente en el segundo semestre del año. Se calcula que el déficit por cuenta corriente de Georgia ha permanecido invariable en relación con el 6,5 % registrado en 2001 (si se incluyen las transferencias, el déficit sería del 10,5 %). En diciembre de 2002, se concluyó un acuerdo para la construcción del oleoducto de Baku-Tiflis-Ceyhan y un gasoducto paralelo desde Azerbaiyán hasta Turquía pasando por Georgia. Por lo tanto, en 2003, las IED aumentarán hasta alcanzar el 12 % del PIB aproximadamente, mientras que los cálculos para 2002 indican que se mantuvieron al nivel de 2001, es decir, en torno al 3 % del PIB.

El volumen de la deuda pública externa garantizada de Georgia asciende, aproximadamente, a 1 800 millones de USD (alrededor del 54 % del PIB) y su valor neto actual supera el 300 % de los ingresos del Estado. A causa del aumento previsto del servicio de la deuda a partir de 2003, se espera que Georgia solicite un nuevo reescalonamiento de sus deudas bilaterales. Durante 2002, aumentaron las reservas brutas en divisas del banco nacional, hasta alcanzar en la actualidad el equivalente a 1,7 meses de importaciones.

4.4. Moldavia

La coyuntura regional favorable, impulsada por el sólido crecimiento experimentado por Ucrania y Rusia, ha contribuido a fortalecer la economía moldava. En 2002, el PIB real aumentó en un 5,9 %, tras el 6,1 % de 2001. El crecimiento sigue estando encabezado por la fuerte producción industrial (aumento del 11 % en el año 2002), gracias a las exportaciones a Rusia y al incremento de la demanda interna. En 2002, el tipo de cambio se estabilizó en 13-13,5 lei por USD y la inflación siguió cayendo, hasta alcanzar un índice interanual del 4,4 % en diciembre.

La economía depende enormemente de Rusia, mientras que el gran tamaño del sector agrícola indica que las condiciones climáticas también tienen suma importancia en el crecimiento. El sector de las exportaciones y sus mercados todavía están relativamente poco desarrollados. La inversión es limitada, ya que el nivel de confianza en el mercado interior es bajo, y los flujos

de IED no han respondido a las expectativas. La reforma estructural, que conducirá a crear un entorno más transparente y más propicio para los negocios, contribuirá a reactivar las inversiones. El marco institucional y el clima general de inversiones siguen siendo relativamente pobres, con altos niveles de burocracia, corrupción y hostilidad, lo que se traduce en costes elevados para los negocios.

A pesar de que en los últimos años se ha acelerado el ritmo de las reformas estructurales, la transformación del país en una economía de mercado dista mucho de estar finalizada. Aunque prácticamente se ha completado la reforma agraria, el gobierno no ha iniciado la privatización de los sectores económicos clave hasta hace poco. Tradicionalmente, los inconvenientes en los marcos legal y administrativo que afectan directamente al proceso de privatización, así como la interferencia política, han dificultado la desinversión de las grandes empresas, en particular en los sectores de las telecomunicaciones, la energía y el vino.

Ante la falta de verdadero interés en el operador nacional de telecomunicaciones de Moldavia, Moldtelecom, en 2002, los ingresos procedentes de la privatización han vuelto a decepcionar. Se ha seguido aplicando una política fiscal estricta, pero deteriorada, ya que el gobierno ha tenido que hacer frente a la pesada carga que supone el pago del servicio de sus deudas, que en la actualidad asciende a más del 110 % del PIB. Las obligaciones en materia de pago del servicio de la deuda absorben alrededor de la mitad de los ingresos del Estado, lo que reduce enormemente los recursos disponibles. El grado de dependencia de los flujos de capital procedentes de acreedores multilaterales y bilaterales sigue siendo, por lo tanto, muy elevado. En abril de 2003, el FMI no había podido completar la segunda revisión en el marco de un MCLP (mecanismo para el crecimiento y la lucha contra la pobreza) de 147 millones de USD por un período de tres años. El incumplimiento de las obligaciones del fondo podría poner en peligro unos 50 millones de euros del Banco Mundial y del FMI, así como 15 millones de ayuda macrofinanciera procedentes de la Comunidad Europea, lo que provocaría un déficit en la balanza de pagos y en la financiación presupuestaria. Asimismo, pondría en peligro un acuerdo firmado con el Club de París (que cubre cerca de 200 millones de USD de deuda bilateral) y plantearía dudas acerca de la reforma estructural y las perspectivas económicas a medio plazo.

La combinación de estos problemas fiscales y de balanza de pagos en 2002 llevó al gobierno a reestructurar sus únicos bonos en euros, emitidos en 1997 con un vencimiento de cinco años y un valor nominal de 75 millones de USD. Tras la recompra anticipada de 35,6 millones de USD, 39,4 millones se transfirieron a un bono amortizable en siete años.

4.5. Tayikistán

Se calcula que en 2002 el crecimiento real del PIB en Tayikistán fue del 9,1 % (frente al 10,2 % en 2001). La producción agrícola aumentó en un 15 % y la industrial en un 8,2 %, gracias al sector del aluminio. Tras una tendencia a la baja de las tasas de inflación mensuales en el primer semestre del año, el rápido crecimiento de las reservas monetarias contribuyó al repunte de los precios en el tercer trimestre, a medida que el Banco Nacional de Tayikistán concedía créditos directos al sector del algodón, en contradicción con lo que había anunciado previamente que sería su política. Así pues, el año finalizó con una inflación del 14,5 % aproximadamente (frente al 12,5 % al término de 2001) y los mayores aumentos correspondieron a los precios de los alimentos. El Banco Nacional de Tayikistán aplica un régimen de fluctuación controlada de los tipos de cambio que permite que el somoni se deprecie en términos nominales y reales. En 2002, la depreciación del somoni frente al USD alcanzó el 15 % aproximadamente, en gran parte como consecuencia del desliz en materia de política monetaria del tercer trimestre.

En 2002, la política fiscal se deterioró ligeramente: el déficit se situó en el 1 % del PIB (frente al 0,1 % en 2001) debido al aumento de los salarios públicos y a las reducciones de los tipos impositivos tanto de la venta del algodón como de la renta, que forman parte de una reforma fiscal más amplia acordada con el FMI. En 2002, todavía no se había incluido en las cuentas del Estado el programa de inversión pública (PIP) financiado por préstamos a condiciones favorables procedentes del exterior. Si se incluye el PIP en las cuentas fiscales, el déficit público se sitúa en alrededor del 3 % del PIB.

Gracias a una buena cosecha de algodón y al aumento en la producción de aluminio, las exportaciones aumentaron en un 13 %, mientras que las importaciones sólo lo hicieron en un 4,4 %, lo que provocó el superávit de la balanza comercial en 2002. El aluminio representó cerca del 55 % del total de las exportaciones. Se calcula que el déficit de la balanza por cuenta corriente disminuyó hasta el 4,2 % del PIB aproximadamente en 2002 (frente al 7,2 % en 2001). Si no se tienen en cuenta las transferencias, el déficit por cuenta corriente se sitúa en torno al 12 % del PIB (frente al 15,3 % en 2001).

En diciembre de 2002, Tayikistán firmó un acuerdo con Rusia sobre la reestructuración de la deuda pendiente, que incluía una amortización parcial. Dicho acuerdo contribuyó a disminuir la deuda exterior de Tayikistán: de los 1 020 millones de USD (98 % del PIB) de finales de 2001 se pasó a 985 millones (88 % del PIB) a finales de 2002. El servicio de la deuda supuso una fuerte carga para el país en 2002, ya que correspondía a más del 40 % de los ingresos fiscales. Las reservas brutas en divisas del banco nacional aumentaron durante 2002 hasta situarse en el equivalente a 2,3 meses de importaciones a finales de año (frente a 1,9 meses a finales de 2001).

4.6. Ucrania

El índice de crecimiento económico de Ucrania bajó del 9,1 % en 2001 al 4,1 % en 2002. La inflación siguió sorprendiendo por su bajo nivel, ya que el IPC cayó en un 0,6 % en 2002.

A pesar de que el crecimiento económico fue menor de lo esperado, las cuentas públicas consolidadas cerraron 2002 con un superávit de cerca del 1 % del PIB. Esto no sólo reflejaba la aplicación de los recortes en el gasto, sino también la acumulación de atrasos en la devolución del IVA, a pesar de los compromisos en materia de eliminación de tales atrasos contraídos en el marco del programa del FMI. El presupuesto para 2003 que aprobó el Parlamento el pasado mes de diciembre prevé un déficit consolidado de tesorería del 1,75 % del PIB aproximadamente, lo que implica una expansión fiscal considerable.

En los últimos años, la balanza de pagos ha mejorado considerablemente. Desde 1999, la balanza por cuenta corriente se ha mantenido en superávit. Se calcula que, en 2002, el superávit ha sido del orden del 3,50 % del PIB; a ello han contribuido los cuantiosos ingresos procedentes de transferencias corrientes y servicios. El reescalonamiento de la deuda acordado con obligacionistas privados en abril de 2000 y con el Club de París en julio de 2001 ha aliviado significativamente las obligaciones de Ucrania en materia de servicio de la deuda, mientras que las reservas oficiales de divisas han seguido aumentando, hasta situarse en torno a los 2 800 millones de USD, el equivalente a 2,25 meses de importaciones, a finales de septiembre de 2002. Además, a principios de diciembre de 2002, Ucrania pudo acceder de nuevo a los mercados internacionales de capitales (acceso que había perdido a raíz de la crisis rusa de 1998), con una emisión de bonos en euros por un importe de 399 millones de USD, con vencimiento en 2007. El gobierno tiene previsto lanzar una nueva emisión de bonos en euros a principios de 2003. Sin embargo, los flujos de IED se mantienen a niveles más bajos

de lo esperado. El jrivnia ha conservado una notable estabilidad en términos nominales desde la fuerte depreciación experimentada en 1999.

El ritmo de los avances en materia de reformas estructurales disminuyó en 2001-2002. En concreto, en ambos períodos, los ingresos procedentes de las privatizaciones fueron mucho menores de lo presupuestado, en parte debido a los retrasos en la privatización de las compañías regionales de distribución de electricidad («oblenergós») y al monopolio de las telecomunicaciones que continúan en manos del Estado.

El acuerdo de servicio ampliado de fondo (SAF), firmado por Ucrania con el FMI e incumplido a principios de 2002, venció en septiembre de ese mismo año; en la actualidad, las autoridades están negociando un ADG preventivo. En julio de 2002, el Consejo de la UE aprobó una nueva ayuda macrofinanciera para Ucrania en forma de préstamo de hasta 110 millones de euros. Se han retrasado las negociaciones en torno a las condiciones relativas al primer tramo de dicha ayuda, debido a la ausencia de un acuerdo operacional con el FMI.

5. OTROS PAÍSES NO MIEMBROS

Excepto en el caso de Argelia, el nivel de incertidumbre sigue siendo alto a pesar de los últimos avances positivos.

5.1. Argelia

En Argelia sigue prevaleciendo un marco macroeconómico relativamente estable, aunque no se observa ningún cambio estructural importante. Las previsiones para 2002 anuncian un crecimiento del PIB del 3,3 % aproximadamente (frente al 2,1 % en 2001), gracias al estímulo procedente a la vez de las políticas fiscal y monetaria. Se espera que el déficit fiscal consolidado para 2002 represente el 3 % del PIB (objetivo oficial: +0,4 % del PIB), que, junto con la expansión del crédito, se calcula que ha impulsado la subida de la inflación hasta el 6 % aproximadamente al término de 2002. A pesar de sus ricos recursos, Argelia sigue padeciendo una serie de problemas estructurales, como su dependencia del sector de las exportaciones de hidrocarburos (>95 % de las exportaciones, 30 % del PIB) y el peso de su sector agrario. Además, su problema de seguridad interior perjudica gravemente las inversiones.

El reciente período de altos precios del petróleo sigue influyendo positivamente en las cuentas exteriores de Argelia. Se calcula que el país ha conservado el superávit por cuenta corriente en 2002 (8,1 % del PIB), aunque inferior al de 2000-2001, ya que los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo y gas han empezado a disminuir. Las ganancias procedentes del petróleo durante los dos últimos años han servido para reducir el nivel de la deuda exterior de Argelia hasta 21 000 millones de USD aproximadamente (38 % del PIB) en diciembre de 2002, mientras que la proporción del servicio de la deuda se mantiene a un nivel moderado, en torno al 27 % del total de los ingresos ordinarios. Las reservas de divisas ascendieron a más de 21 000 millones de USD en diciembre de 2002, lo que cubre casi dos años de importaciones y, de este modo, consolida la fuerte posición exterior del país.

5.2. Argentina

En el transcurso de los seis últimos meses, la economía argentina ha dado muestras crecientes de estabilización y de una incipiente reactivación económica. Se calcula que en 2002 el PIB real cayó en cerca del 11 %, un porcentaje mucho menor que el 15 %-20 % anunciado por la

mayoría de los analistas en un principio. Se ha recuperado el tipo de cambio, han bajado la inflación y los tipos de interés y los fondos están volviendo al sistema bancario.

Hacia mediados de febrero, el tipo de cambio se había apreciado en un 22 % aproximadamente, en relación con el 3,9 Peso por 1 USD alcanzado a finales de junio de 2002. La inflación mensual, tras alcanzar su nivel máximo (10,5 %) en abril de 2002, se situó en menos del 0,5 % en los últimos meses del año. Los depósitos procedentes del sector privado aumentaron de manera significativa en el tercer y cuarto trimestres de 2002, lo que llevó a las autoridades a suavizar las restricciones sobre la retirada de fondos de los bancos, introducidas a principios de año.

La balanza por cuenta corriente (en base a la tesorería y, por lo tanto, excluido el pago de intereses por el impago de la deuda), que refleja la debilidad de la demanda interna y la falta de financiación exterior, se calcula que ha pasado de un déficit del 1,7 % del PIB en 2001 a un superávit de entre el 7 % y el 8 % del PIB. A finales de 2002, las reservas en divisas del banco central habían aumentado hasta los 10 500 millones de USD, frente a los aproximadamente 8 900 de finales de julio de 2002. La mejora de los resultados de la balanza de pagos también ha permitido a las autoridades suavizar considerablemente, con efecto a partir del 2 de enero de 2003, sus restricciones en materia de divisas.

El FMI se ha comprometido a aprobar, en enero de 2003, un acuerdo de transición para la refinanciación efectiva del pago de la deuda de Argentina hasta agosto de 2003. El trato incluye un ADG por un importe de 2 200 millones en derechos especiales de giro (DEG) y la ampliación de determinadas recompras por un total de 2 800 millones de DEG. Se espera que el acuerdo del FMI contribuya a consolidar las tendencias de estabilización y reactivación. Suponiendo que esto ocurra, se prevé una recuperación moderada del PIB para 2002, que irá seguida de una aceleración de su crecimiento, hasta alcanzar el 5 % aproximadamente en 2004. No obstante, existen grandes riesgos de que se invierta la tendencia. El programa respaldado por el nuevo ADG del FMI no es suficiente para garantizar la solvencia fiscal y exterior a medio plazo y quedan importantes dudas por despejar en cuanto a si el gobierno que se forme tras las elecciones de abril de 2003 adoptará un programa más global.

5.3. Brasil

Tanto la divisa brasileña como la cotización de las obligaciones cayeron estrepitosamente entre agosto y septiembre de 2002, como reflejo de los miedos al contagio de la crisis argentina y de las preocupaciones acerca de la política futura del candidato de izquierdas, que empezaba a cobrar fuerza en las encuestas para las elecciones presidenciales de octubre. Sin embargo, las prudentes políticas económicas anunciadas por la nueva administración (en particular, su compromiso con la disciplina fiscal, el control de la inflación y el acuerdo del FMI) han mejorado la opinión del mercado, lo que ha provocado una fuerte recuperación de los precios tanto reales como de las obligaciones. Las grandes mejoras de la balanza por cuenta corriente (que ha pasado de tener un déficit del 4,6 % del PIB en 2001 a la mitad aproximadamente el año pasado) también están contribuyendo a tranquilizar a los inversores. Para seguir tranquilizándolos, el gobierno brasileño acaba de anunciar, sin que el FMI se lo solicite, un aumento del objetivo de superávit fiscal primario para 2003 (del objetivo del 3,75 % del PIB que acordó el FMI con el anterior gobierno se ha pasado al 4,25 %).

Sin embargo, al tiempo que se desvanece el riesgo de crisis financiera, la situación sigue siendo frágil y el riesgo de impago de la deuda considerable. Los mercados financieros se mantienen cautelosos y a la expectativa de ver si la retórica conservadora de las autoridades se combina con una capacidad de aplicación de las políticas anunciadas. Suponiendo que sea así,

se prevé un repunte del crecimiento para este año (de alrededor del 2,5 %) y una mayor aceleración para 2004, ya que la competitividad del tipo de cambio sigue traducéndose en un fuerte crecimiento de las exportaciones. Se prevé un incremento moderado de la inflación para 2003 (de entre el 10 % y el 11 %), como reflejo de los efectos retardados de la depreciación del año pasado, pero una vuelta a los niveles inferiores al 10 % para 2004.

En septiembre de 2002, el FMI aprobó un ADG de quince meses para Brasil por un importe de 30 000 millones de DEG, el mayor préstamo jamás concedido por el FMI. Este acuerdo, aprobado como respuesta a la agitación que reinó en los mercados brasileños durante el verano, siguió a un ADG de 15 700 millones de USD aprobado en septiembre de 2001. El primer tramo del nuevo ADG (3 000 millones de USD) se desembolsó tras la aprobación del acuerdo y la misma cantidad, tras finalizar con éxito la primera revisión del programa, en diciembre de 2002.

5.4. Jordania

Jordania ha realizado esfuerzos considerables para su estabilización y ajuste, respaldado por la comunidad internacional, y, más recientemente, en el marco de un ADG del FMI, por un período de dos años, iniciado en julio de 2002. Los avances se reflejan en el fuerte crecimiento logrado (4,2 % en 2001 y 5 % en 2002) a pesar del impacto del incremento de las tensiones en la zona, la desaceleración mundial y los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001. Aunque se ha controlado la inflación (la media del IPC entre 2001 y 2002 ha sido de entre el 3 % y el 4 %), el déficit fiscal no bajó del 8,1 % del PIB en 2001 (3,7 % después de donaciones) ni del 10,1 % del PIB en 2002 (4,1 % después de donaciones).

La balanza exterior de Jordania se ha caracterizado por arrojar elevados déficits comerciales (30 % del PIB) y altos superávits de la balanza de servicios (remesas del 20 % del PIB [neto]), así como flujos de donaciones. Gracias a la evolución de la balanza por cuenta de capital y de la balanza financiera han aumentado las reservas brutas de divisas hasta alcanzar, aproximadamente, siete meses de importaciones o 2 800 millones de USD a finales de 2002. El volumen de la deuda exterior ha pasado del 95 % del PIB en 1998 a alrededor del 80 % y las autoridades están intentando reducirla hasta el 60 % para 2007, mediante privatizaciones y a través del aumento de los ingresos fiscales para reducir los déficits. Pese a que la vulnerabilidad exterior de Jordania ha disminuido en los últimos años, todavía puede considerarse alta. La mayor parte de la reducción de la deuda se ha logrado mediante procedimientos de privatización, *swaps* y operaciones de recompra. Se espera que la proporción del servicio de la deuda (en torno al 20 % en 2001) siga mejorando gracias al acuerdo firmado en julio de 2002 con el Club de París de países acreedores.

A pesar de la optimización de las políticas, reflejada en unos indicadores económicos más sólidos, que mejoran la resistencia de Jordania ante las perturbaciones externas, siguen existiendo grandes riesgos para la balanza de pagos y la capacidad de hacer frente al pago del servicio de la deuda exterior. Cualquier intervención militar en Iraq o el aumento de las tensiones en la zona tendría graves consecuencias para la economía de Jordania, en particular para sus balanzas fiscal y exterior. Dichas consecuencias incluirían la pérdida de exportaciones, la disminución de los ingresos por turismo, el incremento de los precios del petróleo y la bajada de las remesas.

Lista de abreviaturas

DM	Marco alemán
CE	Comunidad Europea
SAF	Servicio ampliado del fondo
BEI	Banco Europeo de Inversiones
UE	Unión Europea
EUR	Euro
IED	Inversiones extranjeras directas
PIB	Producto interior bruto
FMI	Fondo Monetario Internacional
ADG	Acuerdo de derechos de giro
USD	Dólar de los Estados Unidos de América