



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 13.7.2004
COM(2004) 491 final

INFORME DE LA COMISIÓN

**a la autoridad presupuestaria sobre las garantías vinculadas al presupuesto general
Situación al 31 de diciembre de 2003**

{SEC(2004) 922}

ÍNDICE

Primera parte: Evolución desde el informe de 30 de junio de 2003, situación en materia de riesgos e intervenciones de la garantía presupuestaria.....	3
1. Introducción: naturaleza de las operaciones	3
1.1. Operaciones con objetivos microeconómicos.....	3
1.2. Operaciones con objetivos microeconómicos.....	3
2. Evolución desde el informe de 30 de junio de 2003	3
3. Situación en materia de riesgos.....	4
3.1. Capital pendiente al 31 de diciembre de 2003	4
3.2. Riesgo máximo anual soportado por el presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas al 31 de diciembre de 2003	5
3.3. Riesgo teórico anual máximo soportado por el presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas y decididas al 31 de diciembre de 2003	5
4. Intervenciones de la garantía presupuestaria.....	6
4.1. Pagos con cargo a la tesorería	6
4.2. Intervención del Fondo de Garantía.....	6
5. Análisis de la capacidad teórica de préstamo y garantía y de la Comunidad en favor de terceros países	7
6. Situación del fondo de garantía al 31 de diciembre de 2003	8
7. Solidez relativa.....	8
Segunda parte Evaluación de riesgos potenciales: situación económica y financiera de los países no comunitarios beneficiarios de las principales operaciones de préstamo	9
1. Introducción	9
2. Países candidatos.....	9
2.1. Bulgaria.....	9
2.2. Rumanía	10
2.3. Turquía	12
3. Balcanes occidentales	12
3.1. Bosnia y Hercegovina	13
3.2. Antigua República Yugoslava de Macedonia (ARYM)	13
3.3. Serbia y Montenegro	14
4. Nuevos Estados Independientes.....	15
4.1. Armenia.....	15
4.2. Bielorrusia.....	16
4.3. Georgia.....	17
4.4. Moldova	18
4.5. Tayikistán.....	19
4.6. Ucrania	20
5. Otros Estados no miembros	21
5.1. Argelia.....	21
5.2. Argentina.....	22
5.3. Brasil	23
5.4. Jordania	24
Índice de abreviaturas.....	26

Primera parte:

Evolución desde el informe de 30 de junio de 2003, situación en materia de riesgos e intervenciones de la garantía presupuestaria¹

1. INTRODUCCIÓN: NATURALEZA DE LAS OPERACIONES

Los riesgos cubiertos por el presupuesto comunitario cubren operaciones de préstamo y diferentes garantías que pueden reunirse en dos categorías: préstamos con objetivos macroeconómicos y préstamos con objetivos microeconómicos.

1.1. Operaciones con objetivos microeconómicos

Estas operaciones incluyen, en primer lugar, los préstamos de balanza de pagos en favor de Estados miembros o terceros países, que normalmente van asociados al cumplimiento de unas estrictas condiciones de política económica.

1.2. Operaciones con objetivos microeconómicos

Se trata de préstamos para la financiación de proyectos, que generalmente se reembolsan a largo plazo con cargo a los fondos que se obtienen de los mismos. Por lo general, se conceden a empresas, entidades financieras o terceros países y están cubiertos por la garantía de la Comunidad y por las garantías bancarias habituales.

Los préstamos considerados son los préstamos Euratom y NIC² en los Estados miembros y los préstamos Euratom y del BEI fuera de la Comunidad (países mediterráneos, países de Europa Central y Oriental, países de Asia y América Latina, República de Sudáfrica).

2. EVOLUCIÓN DESDE EL INFORME DE 30 DE JUNIO DE 2003

En lo que se refiere a la ayuda macrofinanciera proporcionada a terceros países, el 25 de noviembre de 2003 se aprobó una nueva Decisión del Consejo por la que se modifica la Decisión 2002/882 relativa a una ayuda macrofinanciera adicional a Serbia y Montenegro³. Se realizaron desembolsos de préstamos partiendo de las decisiones existentes en favor de Rumanía (50 millones de euros), Serbia y Montenegro (30 millones de euros) y la ARYM (18 millones de euros).

En cuanto a los préstamos Euratom, durante el periodo no se adoptó ninguna nueva decisión de la Comisión y no se realizó el desembolso de ningún nuevo tramo de préstamo sobre la base de las decisiones existentes.

¹ 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.

² Ningún desembolso desde 1995.

³ DO L 311, 27.11.2003, p. 28.

3. SITUACIÓN EN MATERIA DE RIESGOS

La evaluación de los riesgos que soporta el presupuesto comunitario puede efectuarse según dos métodos:

- El método, empleado a menudo por los bancos, del importe total de capital pendiente para las operaciones consideradas en una fecha determinada (situación descrita en el cuadro A1 del Anexo).
- El método más presupuestario de calcular el importe máximo que la Comunidad podría tener que pagar en cada ejercicio presupuestario.

Este segundo método se ha aplicado de dos maneras:

- Haciendo referencia solamente a los desembolsos efectivos en la fecha del informe, suponiendo que no se hacen reembolsos anticipados (véase el siguiente cuadro A2 (Anexo), que muestra el límite inferior de este riesgo máximo para el presupuesto comunitario);
- De manera prospectiva, haciendo referencia a 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 aceptan las propuestas pendientes y previstas de la Comisión (véase el siguiente cuadro A3 (Anexo), que muestra el límite superior de este riesgo máximo para el presupuesto comunitario).

Este último procedimiento da una idea del futuro nivel de los riesgos vinculados a las propuestas efectuadas. No obstante, se han de establecer una serie de hipótesis sobre las fechas de desembolso y las modalidades de reembolso (que se detallan en el Anexo), así como sobre los tipos de interés⁴ y los tipos de cambio⁵.

Los resultados figuran en los cuadros A1 a A3, en los que se evalúan los riesgos separadamente para los países comunitarios y para los países no comunitarios.

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

El siguiente análisis distingue entre el riesgo total, el riesgo respecto de los Estados miembros y el riesgo respecto de terceros países.

⁴ Se ha aplicado un tipo de interés anual del 5,49% (comunicado por el BEI) a las nuevas operaciones en el cuadro A3.

⁵ Los tipos de cambio utilizados para los préstamos en monedas distintas del euro son los vigentes al 31 de diciembre de 2003.

3.1. Capital pendiente al 31 de diciembre de 2003

El riesgo total al 31 de diciembre de 2003 era de 15 062 millones de euros, frente a una cifra de 15 067 millones de euros al 30 de junio de 2003. Los detalles aparecen en el cuadro A1 del anexo.

En el siguiente cuadro figuran las operaciones que han afectado al importe de capital pendiente desde el último informe.

Cuadro 1: Capital pendiente de reembolso al 31 de diciembre de 2003*	Millones de euros (cifras redondeadas)
Saldo pendiente al 30 de junio de 2003	15 067
Reembolso de préstamos	
Euratom	0
NIC	0
Ayuda financiera	-115
BEI	-640
Préstamos desembolsados	
Euratom	0
NIC	0
Ayuda financiera	98
BEI	1 051
Diferencias en el tipo de cambio entre el euro y las otras monedas	-399
Saldo pendiente al 31 de diciembre de 2003	15 062

* Para todos los préstamos garantizados (Estados miembros y terceros países conjuntamente) con exclusión de los intereses vencidos y no pagados y los impagados.

El capital pendiente de reembolso de las operaciones en favor de los Estados miembros ascendía a 24 millones de euros al 31 de diciembre de 2003, frente a una cifra de 32 millones de euros al 30 de junio de 2003.

El capital pendiente de reembolso de las operaciones en favor de los países no comunitarios ascendía a 15 037 millones de euros al 31 de diciembre de 2003, frente a una cifra de 15 035 millones de euros al 30 de junio de 2003.

3.2 Riesgo máximo anual soportado por el presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas al 31 de diciembre de 2003

- Para 2004, el riesgo total asciende a 1 962 millones de euros.
- El riesgo relacionado con los Estados miembros asciende a 24 millones de euros.
- El riesgo relacionado con terceros países asciende a 1 938 millones de euros.
- Los detalles del riesgo máximo anual figuran en el cuadro A2 (Anexo).

3.3 Riesgo teórico anual máximo soportado por el presupuesto comunitario: operaciones desembolsadas y decididas al 31 de diciembre de 2003

Para 2004, el riesgo teórico máximo asciende a 2 076 millones de euros. El riesgo aumentará a partir de 2005 y alcanzará los 3 712 millones de euros en 2012.

- El riesgo teórico máximo respecto de los Estados miembros es idéntico al del cuadro A2.
- El riesgo respecto de terceros países asciende a 2 053 millones de euros en 2004. A partir de 2005, el riesgo aumentará hasta alcanzar un importe de 3 712 millones de euros en 2012.

En el cuadro A3 (Anexo) figuran los detalles del riesgo teórico anual.

4. INTERVENCIONES DE LA GARANTÍA PRESUPUESTARIA

4.1. Pagos con cargo a la tesorería

La Comisión recurre a la Tesorería –tal y como autoriza 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– con el fin de evitar los retrasos y los costes correspondientes en el servicio de sus empréstitos en el caso de retraso en el pago a la Comisión por parte de un deudor.

4.2. Intervención del Fondo de Garantía

El Reglamento (CE, Euratom) nº 2728/94, del Consejo, de 31 de octubre de 1994 estableció un fondo de garantía relativo a las acciones 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 tras la fecha de vencimiento para hacer frente al impago.

En caso de impago de un préstamo del BEI garantizado por el presupuesto comunitario, la garantía de la Comunidad interviene una vez que hayan transcurrido al menos tres meses a partir de la fecha de vencimiento. La Comunidad interviene en el plazo de tres meses a partir de la fecha de recepción de la carta del Banco de reclamación de intervención de la garantía. La Comisión autoriza entonces al Banco a cobrar los importes correspondientes del Fondo de Garantía.

Los intereses de demora debidos por los beneficiarios de préstamos por el período comprendido entre la fecha de puesta a disposición de la tesorería por el presupuesto comunitario y la fecha de intervención del Fondo de Garantía se cobran de éste y se transfieren a la tesorería. En el caso de los préstamos del BEI, los intereses de demora se calculan para el período comprendido entre la fecha de vencimiento del tramo de préstamo correspondiente y la fecha en que el Banco recibe de la Comisión los correspondientes recursos de tesorería.

5. ANÁLISIS DE LA CAPACIDAD TEÓRICA DE PRÉSTAMO Y GARANTÍA Y DE LA COMUNIDAD EN FAVOR DE TERCEROS PAÍSES

En la práctica, el mecanismo del Fondo de Garantía limita la capacidad de préstamo y garantía de la Comunidad respecto de terceros países, ya que los créditos disponibles para la provisión del Fondo están limitados por el importe consignado para la reserva para garantías en las Perspectivas financieras⁶.

En todo momento, la capacidad de préstamo está limitada por el margen restante en la reserva para garantías. Este margen es igual a la diferencia entre la reserva y la estimación del importe necesario para la provisión del Fondo de Garantía en función de 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 periodo 2004-2006 de conformidad con el mecanismo del Fondo de Garantía. En el Anexo se describe con más detalle la metodología de cálculo y las referencias normativas.

Sobre la base de las decisiones adoptadas por el Consejo o la Comisión y de las decisiones propuestas y previstas (véase Anexo, cuadro A4), las previsiones de utilización de la reserva para garantías en 2004 son de 208,07 millones de euros, lo que dejaría un margen disponible de 12,93 millones de euros para nuevas operaciones de garantía de préstamos.

Si se tiene en cuenta la incidencia sobre la reserva para garantías de la provisión del Fondo respecto de los préstamos decididos anteriormente y los préstamos propuestos y previstos para 2004, la capacidad anual que queda disponible para préstamos es la siguiente:

- 143,71 millones de euros para préstamos con garantía total (100%) del presupuesto comunitario, o
- 221,09 millones de euros para préstamos garantizados al 65% (de conformidad con la Decisión 2000/24/CE del Consejo, de 22 de diciembre de 1999).

Al **31 de diciembre de 2003**, el saldo pendiente de las operaciones de préstamo y de garantía de préstamos en favor de terceros países ascendía a un total de 15 186 millones de euros.

Cuadro 2: Saldo pendiente de las operaciones de préstamo y de garantía de préstamos en millones de euros (cifras redondeadas)	
1. Capital pendiente, empréstitos y préstamos, ayuda macrofinanciera y Euratom	1 461
2. Capital pendiente BEI	13 576
3. Impagados	3
4. Intereses de demora	0
5. Intereses vencidos y no pagados*	146
Importe pendiente al 31 de diciembre de 2003	15 186

* Intereses no abonados debidos en virtud del Reglamento constitutivo del Fondo de Garantía.

⁶ La cifra anual consignada en las Perspectivas financieras 2000-2006 es 200 millones de euros a precios de 1999; en 2003, el importe era de 217 millones de euros, y en 2004 será de 221 millones de euros.

Conforme al Reglamento constitutivo del Fondo, la proporción entre los recursos del Fondo y el capital pendiente de reembolso era del 10,48%, esto es, superior a la cifra objetivo del 9% establecida en el Reglamento 1149/1999 por el que se modificó el Reglamento nº 2728/94 constitutivo del Fondo. La reglamentación establece que al final del ejercicio, el excedente deberá devolverse a una rúbrica especial del estado de ingresos del presupuesto general de la Unión Europea. El excedente registrado al cierre del ejercicio 2003 era de 223,16 millones de euros.

6. SITUACIÓN DEL FONDO DE GARANTÍA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Al 31 de diciembre de 2003, los recursos del Fondo de Garantía ascendían a 1 592,13 millones de euros. Durante el segundo semestre de 2003, la evolución del Fondo fue la siguiente:

- El 22 de agosto de 2003, se recurrió al Fondo a causa de un impago respecto de un préstamo concedido a la República Argentina por un importe de 2 688 551,39 dólares (2 468 518,13 euros);
- La Comisión fue informada por el BEI acerca de retrasos en el pago respecto de otro préstamo en favor de la República Argentina con un importe de 2 689 781,25 dólares, lo que podría llevar a un recurso al Fondo en el primer semestre de 2004;
- Ingreso neto de 30,3 millones de euros procedentes de inversiones realizadas con cargo a activos del Fondo.
- La primera transferencia anual de la Reserva al Fondo fue de 145,67 millones de euros. El excedente del Fondo en 2002 fue de 263,33 millones de euros. Estos dos importes se compensaron mediante el mecanismo de compensación, lo que dio lugar a un pago de 117,66 millones de euros del Fondo al presupuesto de la Unión Europea realizado el 25 de agosto de 2003. La segunda transferencia fue objeto de un pago de 2,25 millones de euros el 2 de enero de 2004.

7. SOLIDEZ RELATIVA

El ratio entre el importe consignado en el Fondo al 31 de diciembre de 2003 (1 592,13 millones de euros) y el riesgo teórico anual máximo correspondiente a los préstamos a terceros países en 2004 (2 053 millones de euros) es del 78% (véase cuadro A3 del Anexo).

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 cubierto por el presupuesto general. Sin embargo, estos datos han de completarse con una evaluación de la calidad del riesgo, que depende 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 anteriores informes, la evaluación del riesgo por países que se presenta en esta segunda parte incluye un cuadro de indicadores de riesgo (véanse anexos) para cada país no comunitario que ha recibido ayuda macrofinanciera de la CE y que aún tiene deudas pendientes con la misma. Además, también se incluyen en esta evaluación del riesgo los países no comunitarios que representan individualmente más de 2% del total de deuda pendiente con la CE (sobre todo a través de garantías de préstamos del BEI para la realización de proyectos), y que, bien se consideran "muy endeudados" conforme a los criterios del Banco Mundial, o bien sufren desequilibrios notables en materia de balanza de pagos o deuda pública.

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

Globalmente, el análisis de riesgos por países abarca el 44,8% del total de deuda pendiente contraída con la CE o garantizada por su presupuesto, proporcionando así una evaluación significativa del riesgo.

2. PAÍSES CANDIDATOS

Las tasas de crecimiento real se mantuvieron por encima del 4% en la región, lo que contribuyó a la estabilización de las finanzas públicas, pero favoreció un aumento substancial de las importaciones que se tradujo en un deterioro de las balanzas por cuenta corriente.

2.1. Bulgaria

A pesar de la difícil situación de la economía mundial en 2003, Bulgaria continuó disfrutando de un elevado nivel de crecimiento y estabilidad. El PIB real siguió creciendo a una tasa del 4,2% en los tres primeros trimestres de 2003. El crecimiento se apoya en un alto nivel de la inversión y el consumo privados resultante de altos incrementos de los créditos bancarios, del empleo y de las entradas de inversiones extranjeras directas. Sin embargo, la fuerte demanda interna repercutió en una

elevada expansión de las importaciones que no fue compensada totalmente por el aumento de las exportaciones. Tras un período de baja inflación en el primer semestre de 2003, en el segundo semestre se produjo un ligero aumento de la misma debido a unos mayores precios de la alimentación y de la energía. Se observó una inflación media del 2,3%, con una tasa del 5,6% a final de 2003. El desempleo disminuyó significativamente hasta septiembre de 2003 (12,7% de la población activa), lo que representaba más de 4,5 puntos porcentuales menos que un año antes. Se crearon numerosos empleos en el sector privado y en el sector público. El programa de privatización aplazado en parte podría ser impulsado en las próximas semanas y meses como consecuencia de las decisiones encaminadas a completar la privatización de las telecomunicaciones en febrero y a aplicar una nueva estrategia de venta por etapas de la compañía de tabacos. El acuerdo de derechos de giro celebrado con el FMI en febrero de 2002 se completó con éxito en febrero de 2004 y se está considerando la celebración de un nuevo acuerdo cautelar.

El acuerdo de junta monetaria, que vincula la moneda nacional al euro al tipo de cambio de 1 EUR = 1,95583 BGN, sigue respaldado por un elevado nivel de reservas de divisas. La fuerte apreciación del euro frente al dólar estadounidense ha contribuido a cierto deterioro de la competitividad exterior, aunque los efectos deberán ser limitados por la estructura del comercio exterior de Bulgaria, realizándose en dólares una elevada proporción de las importaciones (energía, materias primas) y en euros una elevada proporción de las exportaciones (productos manufacturados, turismo). Las cifras de la balanza de pagos disponibles hasta noviembre de 2003 muestran que el déficit de la balanza por cuenta corriente fue muy superior al de años anteriores, al haberse registrado un alto déficit comercial no tan compensado como en otros años por otras partidas de la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, el saldo neto de las rúbricas "errores y omisiones" representaba todavía una proporción superior al 2% del PIB y podría dar lugar a un mejor resultado cuando se disponga de las cifras definitivas. Las entradas netas de inversiones extranjeras directas registrarán un nivel récord en 2003, habiendo alcanzado el 6,6% del PIB ya en noviembre. Las reservas de divisas del banco central siguieron aumentando, representando más de seis meses de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores.

La disciplina presupuestaria sigue siendo un elemento fundamental para mantener la estabilidad interna y externa. Durante 2003, las administraciones públicas experimentaron un excedente de tesorería que alcanzó su máximo en octubre (2,8% del PIB). Tras la realización de algunos gastos extraordinarios hacia finales de año, para todo el año es posible que se haya alcanzado un presupuesto prácticamente equilibrado. La deuda pública ha seguido disminuyendo, habiendo pasado de una proporción superior al 100% del PIB en 1997 a menos del 50% del PIB en el segundo semestre de 2003. La deuda externa total ha disminuido por debajo del 70% del PIB, debido, entre otros factores, a la alta proporción de deuda denominada en dólares. El Gobierno prosigue su estrategia activa de gestión de la deuda con el objetivo de reducir el nivel de riesgo, pasando gradualmente de una denominación en dólares a una denominación en euros, de deuda a corto a deuda a largo plazo, de títulos de renta variable a títulos de renta fija y de una financiación exterior a una financiación nacional.

2.2 Rumanía

Durante el segundo semestre de 2003, la evolución macroeconómica se mantuvo globalmente positiva con un crecimiento sostenido y nuevas bajas de la inflación. Sin embargo, el crecimiento cada vez fue más desequilibrado confirmándose claramente signos de una ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente.

En octubre de 2003, Rumanía concluyó con éxito la revisión final de su acuerdo de derechos de giro con el FMI, que había contribuido a unas políticas macroeconómicas equilibradas y al progreso de las reformas estructurales. La política fiscal se ha mantenido bastante prudente y la política monetaria sigue encaminada a combatir la inflación manteniendo al mismo tiempo la competitividad exterior. En 2003, la inflación prosiguió su tendencia decreciente, y con una tasa de inflación al final del año del 14,1% se alcanzó el objetivo del Gobierno para el año.

Continuó el periodo de recuperación económica de Rumanía iniciado cuatro años antes, registrándose un fuerte crecimiento económico. Tras una tasa del 4,9% en 2002, el crecimiento real se mantuvo a una tasa interanual del 4,7% durante los tres primeros trimestres de 2003. Sin embargo, el crecimiento estuvo impulsado únicamente por la demanda interna, caracterizada en particular por un incremento significativo del consumo privado, que alcanzó una tasa anual superior al 6% en el tercer trimestre estando respaldado por un repunte del crédito al consumo y un aumento medio de los salarios reales de cerca del 9% en 2003.

Con unos gastos de inversión que siguieron aumentando rápidamente a una tasa anual cercana al 8% durante los tres primeros trimestres de 2003, la expansión de las exportaciones fue sostenida situándose cerca del 12% respecto del periodo correspondiente de 2002. Al mismo tiempo, se produjo una desaceleración de las exportaciones en 2003, registrándose un aumento ligeramente superior al 8% respecto del periodo correspondiente de 2002. Esto también quedó reflejado en un aumento de la producción industrial en 2003 a un ritmo significativamente inferior al de años anteriores. Como consecuencia de ello, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento pasó a ser negativa en 2003.

El déficit de la balanza por cuenta corriente se amplió de forma apreciable en 2003 y se espera que a final del año supere claramente el 5% del PIB. En este contexto, se han anunciado medidas fiscales para 2004 y en el sistema bancario se están aplicando medidas encaminadas a limitar el aumento del crédito a un ritmo compatible con el control del déficit de la balanza por cuenta corriente.

Aunque todavía se encuentran a un nivel relativamente bajo, las entradas netas de inversiones extranjeras directas rebasaron la cifra de 1 000 millones de euros en los diez primeros meses de 2003, lo que representa un ligero incremento con respecto a años anteriores.

Las reservas oficiales de divisas de Rumanía se estabilizaron hacia finales de 2003, aunque al cómodo nivel de 3,7 meses de importaciones de bienes y servicios. La calificación crediticia de la deuda estatal de Rumanía fue aumentada en diciembre por varias agencias de calificación, tanto en lo que se refiere a la deuda denominada en moneda nacional como a la denominada en monedas extranjeras. Tras aumentar al nivel de 14 900 millones de euros a finales de 2002, la deuda externa aumentó hasta

16 000 millones de euros en octubre de 2003, aunque se mantuvo invariada en proporción del PIB (34,4% PIB).

2.3 Turquía

A corto y medio plazo, las autoridades turcas deben afrontar el difícil reto de aplicar las reformas respaldadas por el FMI y atender al servicio de su elevada deuda en un contexto de ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente impulsado por la recuperación de la demanda y la apreciación sustancial del tipo de cambio real.

La producción aumentó más del 5% en 2003, gracias a la fortaleza de las exportaciones y a la reconstitución de existencias, mientras que el consumo se ha mantenido hasta la fecha a un nivel moderado como consecuencia del débil crecimiento de la renta disponible real. Una de las más importantes características durante los últimos meses ha sido la continua disminución de las presiones inflacionistas, habiéndose alcanzado en diciembre de 2003 una tasa interanual de inflación de los bienes de consumo del 18,4%, lo que constituye un nuevo mínimo en un largo período. El objetivo oficial al final de 2003 era del 20%, mientras que para diciembre de 2004 el objetivo es del 12%. Así, la tasa anual de inflación ha disminuido del 45,0% en 2002 al 25,3% en 2003. Entre los principales factores de esta evolución favorable cabe destacar una política fiscal estricta y la significativa apreciación real de la moneda turca. Importantes factores de la fortaleza de la moneda turca son la mejora de la confianza del mercado, una inversión del movimiento de sustitución de la moneda y un diferencial de los tipos de interés reales que sigue siendo elevado. La continua tendencia decreciente de las presiones inflacionistas y las menores expectativas de inflación han permitido al banco central de Turquía reducir sustancialmente sus tipos de interés directores, lo que deberá contribuir a estimular la inversión y el consumo. Por otra parte, se ha registrado un descenso pronunciado de los costes de financiación de los déficit del sector público.

A pesar de una serie de generosas medidas de gasto del Gobierno actual, la política fiscal está siguiendo globalmente el rumbo previsto. Sin embargo, teniendo en cuenta las elecciones locales de marzo de 2004 existe el riesgo de un desvío presupuestario a corto plazo. En 2003, las autoridades turcas siguieron el rumbo marcado por el objetivo de superávit primario para la administración central del 5% del PIB. El superávit primario de las administraciones públicas probablemente se aproximará al objetivo oficial del 6,5% del PIB. Se espera que el ratio de deuda pública disminuya del 95% del PIB en 2002 al 86,3% a final de 2003.

La balanza de pagos se ha deteriorado durante la segunda mitad de 2003, pasándose de un déficit del 1,8% en los seis primeros meses a cerca del 2,5% en noviembre. Con todo, los ingresos procedentes del turismo alcanzaron un nivel sorprendentemente alto tras el rápido final de la guerra en el vecino Iraq, mientras que las entradas de inversiones extranjeras directas siguieron a un nivel insignificante. Las reservas de divisas del banco central ascendían a 38 000 millones de euros en diciembre de 2003, representando aproximadamente seis meses de importaciones.

3. BALCANES OCCIDENTALES

Desde el último informe no se ha producido ningún cambio significativo en el peso de la deuda pública o la deuda externa de los países de la región. No obstante, sigue mejorando la situación de la ARYM.

3.1 Bosnia y Hercegovina

En el marco del actual programa acordado con el FMI, que se está desarrollando de forma satisfactoria y ha sido ampliado recientemente hasta febrero de 2004, en 2003 Bosnia y Hercegovina mantuvo la estabilidad macroeconómica, una baja inflación y prosiguió sus esfuerzos de saneamiento fiscal. Las últimas estimaciones apuntan a una disminución del crecimiento del PIB real, que pasaría al 3,5% (frente a un 5,5% en 2002), como consecuencia de un marco exterior desfavorable y la sequía sufrida, así como de unos pobres factores internos de crecimiento, en un contexto de disminución de la ayuda oficial. Un estricto cumplimiento del acuerdo de junta monetaria ha mantenido bajo control la inflación, que en los nueve primeros meses de 2003 fue del 0,6% por término medio. Aunque la magnitud del gasto público sigue siendo elevada, se estima que ha disminuido hasta el 48% del PIB en 2003, frente al 51% en 2002. Tras la mejora de los ingresos registrada en 2002, con un déficit presupuestario consolidado estimado en el 7,1% del PIB después de haber sido revisado a la baja (2,2% del PIB después de subvenciones), para 2003 las autoridades establecieron el objetivo del 6,4% del PIB (2,2% del PIB después de subvenciones). Debido a los buenos resultados en materia de ingresos, así como a los ahorros en materia de gasto, este objetivo parece haberse superado (datos de septiembre) y el déficit de las administraciones públicas se estima actualmente en el 3,4% del PIB (ligero superávit después de subvenciones). Aún no se ha determinado con precisión la magnitud de la deuda pública interna (que incluye atrasos, daños causados por la guerra y depósitos en divisas bloqueados). Ésta puede haber alcanzado un nivel de aproximadamente el 45% del PIB, con lo cual se situaría en torno al 80% del PIB.

Debido a un cierto endurecimiento de la política monetaria con el fin de contrarrestar el auge del crédito, se estima que el déficit de la balanza por cuenta corriente ha disminuido ligeramente hasta una proporción ligeramente inferior al 18% del PIB (frente al 18,5% en 2002). Se estima que el nivel de reservas brutas oficiales equivale aproximadamente a 4,2 meses de importaciones (frente a 4,8 meses a final de 2002). Según los datos más recientes, la deuda pública exterior (debido sobre todo a los reembolsos efectuados al FMI y al Banco Mundial) alcanzaba el 39% del PIB al final de 2002 (tras haberse revisado a la baja desde el nivel previsto de 47%) y se espera que disminuya ligeramente a medio plazo. La proporción del servicio de la deuda respecto de las exportaciones, que aumentó al 8,5% en 2002, se mantuvo al mismo nivel en 2003 y se espera que disminuya en los próximos años. Bosnia y Hercegovina no tiene calificación de las agencias de calificación crediticia. Los indicadores de transición del BERD, que reflejan los avances de las reformas en los países de Europa Central y Oriental, sitúan a Bosnia y Hercegovina en la parte baja de la escala, a pesar de haberse observado algunos progresos.

De forma general, durante el segundo semestre de 2003, aunque Bosnia y Hercegovina se ha mantenido al corriente en el cumplimiento del servicio de la deuda, su balanza de pagos y su situación deudora exterior siguen siendo vulnerables

debido a los grandes déficit exteriores, la disminución de la ayuda exterior y el alto nivel de endeudamiento interno del sector público.

3.2 Antigua República Yugoslava de Macedonia (ARYM)

En 2003, el crecimiento del PIB de la Antigua República Yugoslava de Macedonia fue del 3%, lo que se ajusta en líneas generales a las previsiones iniciales de las autoridades y del FMI. La inflación siguió a un bajo nivel en 2003, con un aumento medio anual de los precios de consumo del 2,6% en diciembre. La hacienda pública mejoró considerablemente en 2003. El déficit de las administraciones públicas se estima en aproximadamente el 1,5% del PIB, frente a una previsión del 2,7% al principio del año y a un déficit del 5,7% registrado en 2002. En octubre de 2003, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la primera revisión del acuerdo de derechos de giro, que finalizará en junio de 2004.

En cuanto al sector exterior, en 2003 se observó una ligera disminución de los intercambios comerciales en valor (en euros). Las exportaciones se mantuvieron estables en comparación con 2002, mientras que las importaciones disminuyeron un 6%. Se espera que el déficit comercial haya alcanzado aproximadamente 700 millones de euros (17,2% del PIB), lo que significa un nivel inferior al de 2002 en valor y en porcentaje del PIB. Sin embargo, el déficit comercial expresado en dólares aumentó debido a los efectos del tipo de cambio. El déficit de la balanza por cuenta corriente de 2003 se estima en el 8,3% del PIB (antes de subvenciones) y en el 6,2% del PIB si se tiene en cuenta la ayuda exterior (2,1% del PIB). Las reservas de divisas se mantuvieron en 2003 a un nivel equivalente a aproximadamente cuatro meses de importaciones, que es el objetivo establecido por el programa acordado con el FMI. La deuda externa registró un descenso significativo hasta el 33% del PIB a final de 2003, lo que representa un bajo nivel en comparación con el de otros países de la región.

Pueden surgir riesgos para la balanza de pagos como consecuencia de posibles presiones especulativas sobre el mercado de divisas, unas importaciones superiores a las previstas debido a una reducción de los aranceles y una disminución de la entrada de transferencias privadas. A medio plazo, los principales riesgos siguen asociados a la situación política interna y, en especial, a las persistentes tensiones étnicas dentro del país. Durante el segundo semestre de 2003, siguió mejorando el perfil de riesgo del país gracias al saneamiento presupuestario y al mantenimiento de un marco macroeconómico sólido de acuerdo con el FMI.

3.3 Serbia y Montenegro

En el segundo semestre de 2003, las políticas macroeconómicas de Serbia y Montenegro siguieron orientadas a la estabilidad macroeconómica de conformidad con el programa actual acordado con el FMI, a saber, un acuerdo ampliado trienal aprobado en mayo de 2002. Sin embargo, las reformas estructurales avanzaron a menor ritmo en 2003; en particular, se ha aplazado la reestructuración de grandes empresas de propiedad estatal y social y el proceso de privatización de los bancos. El PIB real aumentó a una tasa estimada del 3% (frente a un objetivo inicial de crecimiento comprendido entre el 3,5% y el 4,5%), estando impulsado principalmente por un buen comportamiento de los servicios y del transporte,

mientras que la producción industrial y agraria disminuyó en comparación con el año anterior. La inflación siguió disminuyendo, alcanzando el 8% a final de 2003.

En el marco del programa acordado con el FMI, se programó una disminución del déficit de la balanza por cuenta corriente de Serbia y Montenegro hasta el 11% del PIB antes de subvenciones (12,8% en 2002), como consecuencia de una menor demanda de importaciones y la continua recuperación de las exportaciones. El ratio exportaciones/importaciones es todavía de sólo el 38,5%, y se estima que el déficit comercial ha aumentado al 23,3% del PIB. Las transferencias corrientes netas, principalmente en forma de remesas, aumentaron un 37% (en los ocho primeros meses de 2003) y ha contribuido a financiar una parte substancial del déficit comercial. Algunas tendencias negativas observadas en la balanza de capital en el primer semestre de 2003 se invirtieron en el resto del año, debido al éxito de algunas operaciones de privatización en Serbia, que contribuyeron significativamente a una amplia entrada neta de inversiones extranjeras directas, por valor de 1 060 millones de euros, frente a una previsión inicial de 550 millones de euros. Como consecuencia de ello, las reservas de divisas siguieron creciendo, habiendo alcanzado más de 3 000 millones de euros a finales de 2003 (equivalentes a 4,5 meses de importaciones). No obstante, se espera que la entrada de inversiones extranjeras directas sea sustancialmente inferior en los próximos años y será cada vez más importante que el proceso de reforma en Serbia y Montenegro atraiga más inversiones extranjeras directas nuevas con el fin de garantizar la sostenibilidad de la balanza de pagos del país.

En lo que se refiere a la deuda externa (estimada en 11 500 millones de euros a final de septiembre, 61% del PIB), tras la celebración en 2001 del acuerdo global con el Club de París (reducción gradual de la deuda en un 66%) se han celebrado acuerdos bilaterales con sus principales miembros (excepto Italia, Japón y Finlandia). En noviembre de 2003, se firmaron importantes acuerdos de reducción de la deuda con China y la Federación Rusa. Sin embargo, a pesar de la reanudación de las negociaciones y de los esfuerzos de las autoridades, Serbia y Montenegro no han alcanzado todavía un acuerdo con el Club de Londres de acreedores comerciales, que se han mostrado reacios a ajustarse al objetivo de las autoridades de que se les concedan unas condiciones favorables similares a las negociadas con el Club de París. Tras un primer trimestre difícil, la situación exterior mejoró generalmente en el segundo semestre de 2003. Sin embargo, la sostenibilidad exterior de la economía seguirá planteando un importante reto en los próximos años.

4. NUEVOS ESTADOS INDEPENDIENTES

Las fuertes tasas de crecimiento contribuyeron a la estabilización presupuestaria y a una mejora global de las balanzas de pagos. Si se prosigue y viene acompañada de avances en materia de reformas estructurales, esta tendencia podría tener efectos positivos sobre la sostenibilidad de la deuda.

4.1 Armenia

El crecimiento económico de Armenia sigue superando las expectativas. Durante los tres primeros trimestres de 2003, el crecimiento del PIB real alcanzó el 15,2%, estando impulsado principalmente por los sectores de pulimento de diamantes,

construcción, minería y metalurgia. Las subvenciones y los préstamos privados de agentes procedentes de la diáspora Armenia financiaron inversiones en vivienda, carreteras y centros culturales equivalentes al 2%-3% del PIB, tanto en 2002 como en 2003. Según las primeras cifras, en 2003 el crecimiento económico registró una nueva tasa récord (13,9%). La producción industrial aumentó cerca del 15%, mientras que la tasa de crecimiento en el sector agrario fue de sólo el 4%. La tasa de inflación de 12 meses fue del 8,5% en diciembre de 2003, rebasando pues las tasa objetivo del 3% establecido por el banco central de Armenia, y ello debido a los rápidos aumentos de algunos precios de la alimentación durante el año. La política fiscal sigue prudente y el Gobierno logró reducir el nivel de pagos atrasados en relación con los gastos internos hasta una cifra despreciable en 2003. Los ingresos tributarios en proporción del PIB se encuentran todavía a un nivel bastante bajo (14,6% en 2002). En 2003, se alcanzó el objetivo de recaudación tributaria nominal, pero se estima ha disminuido el ratio ingresos tributarios/PIB, debido en parte al elevado crecimiento de actividades económicas subvencionadas que no son objeto de imposición. Se prevé un déficit presupuestario comprendido entre el 2% y el 2,5% del PIB en 2003-2004. Al igual que en años anteriores, el déficit presupuestario se cubre principalmente con financiación exterior en condiciones favorables.

Con el apoyo de transferencias privadas y públicas, el saldo de la balanza por cuenta corriente ha mejorado gradualmente en los últimos años. En 2003 se deterioró el saldo de la balanza comercial, debido a la elevada demanda de importaciones del pujante sector de la construcción y a los particulares ciclos de importación-exportación del sector de tratamiento de diamantes. Se estima que el saldo de la balanza por cuenta corriente ha aumentado del 6,6% del PIB en 2002 al 7,7% en 2003. Las reservas brutas internacionales del banco central de Armenia se encuentran a un nivel cómodo, representando cerca de cuatro meses de importaciones. El dram se ha mantenido generalmente estable, y se estima que en términos efectivos reales se ha apreciado muy ligeramente en 2003 tras haberse depreciado en 2002. El swap deuda/capital con Rusia frenó el aumento del valor nominal de la deuda externa en 2003; expresada en dólares, la deuda externa se mantuvo estable en 2003 (aproximadamente 1 020 millones), mientras que en proporción del PIB se estima ha disminuido por debajo del 40%. Armenia también reembolsó en especie su deuda pendiente con Turkmenistán. Por otra parte, el fuerte aumento de las exportaciones, principalmente de diamantes pulidos, ha significado que el valor actual neto de la deuda externa en proporción de las exportaciones disminuyó de aproximadamente el 130% a final de 2002 a una estimación del 94% en 2003.

4.2 Bielorrusia

Según las primeras cifras oficiales, partiendo de una tasa del 4,7% en 2001-2002, el PIB real de Bielorrusia se aceleró en 2003 hasta el 6,4%. Por consiguiente, Bielorrusia parece volver a la senda de crecimiento tras el acusado descenso registrado en los últimos años cuando la economía del país se desenvolvía con dificultad en el espacio económico de la antigua Unión Soviética. La economía de Bielorrusia sigue de cerca a la economía rusa y su aceleración en 2003 se explica en gran medida por los buenos resultados de ésta. Gran parte del sector manufacturero bielorruso está estrechamente integrado con las empresas rusas; Rusia absorbe una parte substancial de las exportaciones de Bielorrusia, tanto industriales como agrícolas, y numerosos ciudadanos bielorrusos trabajan en Rusia.

En 2003, la inflación se mantuvo por encima del 25% (la mayor tasa de inflación anual de la antigua Unión Soviética). Aunque representa una clara mejora en comparación con la hiperinflación de los últimos años (en 2000, la inflación medida por el índice de precios al consumo había sido del 169%), esta tasa de inflación refleja una política presupuestaria todavía relativamente relajada, que es incompatible con una fuerte vinculación de la moneda bielorrusa al rublo (Bielorrusia se ha propuesto la plena unión monetaria con Rusia, que está prevista para enero de 2005). Con objeto de reducir la inflación de forma permanente, los aumentos de los salarios no deberán ser superiores a los incrementos de productividad y deberá limitarse el suministro de crédito fácil, lo cual es difícil desde el punto de vista político teniendo en cuenta el importante papel de las empresas estatales y la persistencia de un modelo económico orientado a perpetuar el estrecho control de la administración sobre el espacio político y económico del país. Una política monetaria más estricta también proporcionaría incentivos reales para reestructurar las obsoletas e ineficientes estructuras económicas actuales, teniendo en cuenta que se suele mantener la solvencia de las empresas importantes mediante una financiación en condiciones generosas. Esta política ha impedido constantemente la reanudación de la financiación del FMI.

Desde el inicio de 2000, el Gobierno ha aceptado la necesidad de unificar los diversos tipos de cambio de la moneda, ha sustituido todas las operaciones cuasi fiscales del banco central mediante subvenciones con cargo al presupuesto del sector público y ha prometido reducir la presión ejercida sobre los bancos comerciales para que suministren crédito a sectores fundamentales. La liberalización del tipo de cambio llevada a cabo por el Gobierno y la unión monetaria prevista con Rusia podrían representar una importante mejora si se apoyan en reformas estructurales globales.

Desde finales de 2001, el Gobierno está negociando la venta de empresas petroquímicas a empresas rusas, como pago de suministros de gas y con la esperanza de que ello le permita obtener la financiación adicional necesaria para mantener su ritmo de crecimiento económico y su bajo nivel de desempleo sin necesidad de modificar las políticas actuales.

Aunque la situación de la balanza por cuenta corriente de Bielorrusia está amenazada por un déficit comercial creciente y un bajo nivel de reservas de divisas, la situación fiscal del país es estable y el déficit tesorería de sus administraciones públicas es bajo (estimado en algo menos del 1% del PIB en 2003). Bielorrusia tiene un bajo nivel de deuda externa estatal (equivalente al 4,4% del PIB a final de 2003 según la información facilitada) y atiende regularmente el servicio de su deuda con la UE. La deuda externa disminuyó un 9,4% en 2003. .

4.3 Georgia

El PIB real de Georgia creció un 8,3% en tasa interanual en los tres primeros trimestres de 2003, debido principalmente al fuerte crecimiento de los sectores de la construcción y de la agricultura. En abril se inició en el territorio de Georgia la construcción del oleoducto Bakú-Tiflis-Ceyhan, que continuará hasta 2005. Según las primeras estimaciones, la tasa de crecimiento del PIB real para todo el año 2003 fue también de aproximadamente el 8,5%. La agricultura es el sector de mayor tamaño de la economía, y en 2003 las condiciones meteorológicas fueron favorables,

contribuyendo a un crecimiento de aproximadamente el 10% en el sector agrario. Aparte de los sectores agrario y de la construcción, también han registrado un fuerte crecimiento el sector extractivo (aluminio, ferroaleaciones, cobre, oro y chatarra) y el sector manufacturero (vino, fertilizantes y agua mineral).

Gran parte de la actividad económica sigue siendo no declarada y el contrabando está muy extendido. Por ello, las fuertes tasas de crecimiento registradas en varios sectores de la economía no llevaron a una mejora de la recaudación tributaria. Sobre la base de los compromisos, se prevé un déficit presupuestario del 2,9% del PIB para 2003, mientras que según el criterio de tesorería el déficit es inferior al de 2002 debido a la acumulación neta de atrasos relacionados con los gastos. La agitación política sufrida en noviembre provocó dificultades adicionales para la gestión de la política fiscal, pero la financiación de donantes cubrió las necesidades inmediatas. El proyecto de presupuesto para 2004, que fue presentado al Parlamento en octubre de 2003, fue sometido a revisión por el nuevo Gobierno. Los parámetros del programa fiscal deberán discutirse con el FMI a principios de 2004.

El Banco Nacional de Georgia ha mantenido una política monetaria prudente. A pesar del favorable año agrícola, que permitió moderar las presiones inflacionistas, la inflación medida por el índice de precios al consumo aumentó hasta el 7% a final de diciembre de 2003. Esto se debió en parte a los aumentos de los aranceles y de las tarifas de los servicios públicos así como a los incrementos de precios durante el periodo de agitación política del mes de noviembre. El lari también se mantuvo notablemente estable frente al dólar durante noviembre y diciembre. Se estima que, en términos efectivos reales el lari se ha apreciado ligeramente en 2003.

El déficit de la balanza por cuenta corriente aumentó rápidamente en 2003 hasta alrededor del 10% del PIB como consecuencia de las importaciones necesarias para la construcción del oleoducto Bakú-Tiflis-Ceyhan. Este aumento del déficit se financia con inversiones extranjeras directas. Las reservas de divisas brutas del Banco Nacional de Georgia disminuyeron a partir de un nivel ya bajo hasta un nivel equivalente a aproximadamente 1,5 meses de importaciones (excluidas las importaciones relacionadas con la construcción del oleoducto). Expresada en dólares, la deuda externa de Georgia siguió aumentando en 2003, pero en proporción del PIB se estima que el nivel de deuda nominal ha disminuido al 48% a final de 2003. Georgia no logró que sus acreedores bilaterales del Club de París le concediesen un reescalamiento de sus préstamos que vencían en 2003 conforme a lo previsto en el acuerdo celebrado en 2001 con dicho Club, ya que el acuerdo del país con el FMI fue suspendido en agosto de 2003.

4.4 Moldova

En 2003, el PIB de Moldova creció alrededor del 6%, gracias en gran parte a la favorable situación económica de Rusia y Ucrania, que son sus principales socios comerciales. Este año se espera que una política económica globalmente equilibrada garantice un crecimiento relativamente fuerte, en torno al 5%, y disminuya la significativa inestabilidad de precios y de la moneda.

Aunque las exportaciones han seguido aumentando a un rápido ritmo, las importaciones, propiciadas por un elevado volumen de remesas procedentes de nacionales de Moldova que trabajan en el extranjero, han crecido aún más deprisa, lo

que ha empeorado el estructuralmente elevado déficit de la balanza por cuenta corriente de Moldova. Incluso con una disminución relativamente rápida de los precios del petróleo, para los próximos años se espera que Moldova registre déficit anuales de la balanza comercial equivalentes a aproximadamente el 25% del PIB, y déficit anuales de la balanza por cuenta corriente comprendidos entre el 7% y el 8% del PIB.

Los riesgos causados por la concentración de la base de exportación de la economía de Moldova en una limitada serie de productos (en particular, vino y productos agrarios) son atenuados por la probabilidad de que las remesas de sus emigrantes sigan siendo elevadas. A corto plazo, éstas siguen revistiendo una importancia fundamental para Moldova, dado que se espera que el país tenga dificultades para acceder a la financiación exterior o para atraer inversiones a corto plazo. No obstante, a medio y largo plazo el ritmo de desarrollo económico dependerá de la capacidad de Moldova de atraer inversiones extranjeras directas y de recobrar el acceso al mercado de euroobligaciones.

Aunque el PIB registró unas tasas de crecimiento satisfactorias, la situación presupuestaria sigue siendo grave. El ratio deuda externa/PIB es insostenible⁷, y ello a pesar de una serie de acuerdos bilaterales de reescalonamiento celebrados entre 1999 y 2002; el pleno servicio de la deuda exigirá el empleo de cerca de la mitad de los ingresos públicos. Moldova suspendió el pago de su deuda a Gazprom a finales de 2001 y a sus acreedores bilaterales en agosto de 2003, mientras que siguió realizando pagos a sus acreedores multilaterales y a sus acreedores de obligaciones.

Sometido a fuerte presión, el Gobierno ha endurecido considerablemente su política fiscal, recortando considerablemente los gastos sociales. En 2003, se alcanzó un superávit presupuestario primario de aproximadamente el 2% del PIB. A pesar del crecimiento del PIB desde 2002, la planificación presupuestaria ha seguido basándose en gran medida en los ingresos procedentes de la privatización, que, lamentablemente, han sido inferiores a los previstos debido a los lentos avances de la reforma estructural y a las dificultades con que tropiezan los inversores occidentales en Moldova, que se han traducido en unas bajas entradas de inversiones extranjeras directas.

Es poco probable que el Gobierno invierta su orientación en relación con las mejoras presupuestarias alcanzadas desde 1999, pero dispone de escaso margen de maniobra, teniendo en cuenta sus limitadas opciones de financiación. El Gobierno no ha obtenido la financiación del FMI y del Banco Mundial en 2003, a excepción de pequeños importes para proyectos específicos, y sus objetivos de privatización parecen demasiado optimistas. Es poco probable que en 2004 disminuyan los problemas en relación con la planificación y la ejecución del presupuesto, dado que las previsiones del FMI indican un considerable déficit de financiación y las perspectivas para el nuevo programa acordado con el Fondo parecen poco favorables. En general, la política presupuestaria sigue obstaculizada por una pobre

⁷

Al final de 2002, la deuda externa total equivalía al 102% del PIB. El nivel de deuda pública y deuda con garantía pública era inferior (65% del PIB).

capacidad administrativa y por el constante riesgo de que el Parlamento pueda forzar la introducción de medidas populistas, así como por las importantes obligaciones derivadas del servicio de la deuda.

4.5 Tayikistán

La economía de Tayikistán experimentó un fuerte crecimiento del PIB real en los tres primeros trimestres de 2003, con una tasa del 7,9% respecto del mismo período del año anterior. Los factores de crecimiento siguen diversificándose. Los sectores tradicionales (algodón y aluminio) registraron una expansión moderada, mientras que los servicios (principalmente, la actividad comercial), el sector manufacturero excluido el aluminio y el sector agrario excluido el algodón representaron dos tercios del crecimiento en los nueve primeros meses de 2003. La expansión de la demanda interna estuvo respaldada por un considerable aumento de las remesas de emigrantes (se prevé que en 2003 éstas equivalgan al 15% del PIB). Teniendo en cuenta el alto nivel de producción y los elevados precios mundiales del algodón y el aluminio, para 2003 se prevé un crecimiento del 9%.

El superávit presupuestario global para 2003 se estima en el 0,6% del PIB. El programa de inversiones públicas y los déficit cuasi presupuestarios no se incluyen en las cifras presupuestarias oficiales. El FMI estima que el déficit cuasi presupuestario del sector energético representa el 5,5% del PIB. Aproximadamente dos terceras partes se derivan de los bajos aranceles y las pérdidas de carácter técnico, mientras que el resto es la consecuencia de las bajas tasas de recaudación. Debido al elevado crecimiento económico y a la mayor recaudación tributaria, la proporción de ingresos tributarios en el PIB aumentó del 14,1% en 2001 al 14,7% en 2002, mientras que se estima en el 15,5% del PIB para 2003 y se prevé aumente hasta el 16,2 % en 2004, debido principalmente a una mejora de la administración tributaria, especialmente en materia de IVA. No cabe esperar un apoyo significativo al presupuesto procedente del programa de privatización, cuyos ingresos siguen siendo muy bajos. En cualquier caso, el país seguirá dependiendo de la financiación multilateral para cubrir su déficit presupuestario.

Aunque es considerable, la deuda externa de Tayikistán ha disminuido del 82% del PIB al final de 2002 a una previsión del 73% del PIB al final de 2003, debido a los acuerdos de reestructuración de la deuda celebrados con los acreedores bilaterales y al fuerte crecimiento del PIB observado en los últimos años. El periodo de carencia estipulado en el acuerdo de reestructuración celebrado con Rusia en diciembre de 2002 finaliza en 2005, por lo que se espera que los costes derivados del servicio de la deuda aumenten significativamente durante el periodo 2005-2009.

La balanza por cuenta corriente se reforzó en los nueve primeros meses de 2003 en comparación con el mismo periodo del año anterior. Esto refleja unas remesas de los emigrantes superiores a las previstas y unos altos precios internacionales del algodón y el aluminio. El aumento del volumen de la remesas de emigrantes enviadas a través de los bancos comerciales refleja la mayor confianza en los bancos así como la existencia de un mayor número de emigrantes que trabajan en el extranjero debido a la escasez de oportunidades de empleo ofrecidas por el mercado nacional. Las reservas brutas de divisas aumentaron un 38% durante los nueve primeros meses de 2003. Sin embargo, unas importaciones significativamente superiores, junto con el rápido crecimiento, dan lugar a que se prevea que el periodo de cobertura de las

importaciones se mantenga invariado al final de 2003 respecto del final de 2002 (1,8 meses).

4.6 Ucrania

El PIB de Ucrania aumentó del 4,1% en 2002 al 8,5% en 2003, superando ampliamente las expectativas. La alta tasa de expansión económica, junto con el efecto de las pobres cosechas sobre los precios de la alimentación, ha realimentado las tensiones inflacionistas (tras la inflación sin precedentes observada en 2002), pero la inflación sigue siendo de un solo dígito. Reflejando un crecimiento económico superior al previsto, los resultados presupuestarios en 2003 fueron mejores de lo previsto, finalizándose el año con un pequeño superávit de las administraciones públicas. El presupuesto para 2004 es coherente con un objetivo para el presupuesto consolidado del 1,5% del PIB.

La balanza de pagos de Ucrania se ha reforzado muy significativamente desde 1990. A partir de 1999, la balanza por cuenta corriente ha arrojado constantemente un superávit, que alcanzó aproximadamente el 5% del PIB en 2003. Este superávit ha contribuido a una acumulación significativa de reservas oficiales de divisas, que han aumentado de aproximadamente 1 000 millones de dólares a finales de 1999 a 7 000 millones de dólares a principios de enero de 2004 (lo que representa algo más de tres meses de importaciones). El reescalonamiento de la deuda acordado con los obligacionistas privados en abril de 2000 y con el Club de París en julio de 2001 ha mitigado notablemente las obligaciones de servicio de la deuda de Ucrania. Los ratios de deuda y de servicio de la deuda han mostrado una tendencia decreciente desde 2000, aunque se espera que el servicio de la deuda del país aumente temporalmente en 2003-2006. En diciembre de 2002, Ucrania recobró su acceso a los mercados internacionales de capital (que había perdido a raíz de la crisis financiera rusa de 1998), con la emisión de euroobligaciones por valor de 350 millones de dólares. Esta emisión fue seguida a principios de junio de 2003 por la emisión de euroobligaciones a diez años por valor de 800 millones dólares, que fue suscrita en exceso y producía un tipo de interés anual de sólo el 7,65%. Desde 2001, los márgenes de rendimiento en el mercado secundario de las euroobligaciones ucranianas se han estrechando notablemente y las principales agencias de calificación crediticia internacional han mejorado la calificación de Ucrania en varias ocasiones.

El progreso de las reformas estructurales, que se ralentizaron significativamente en 2001-2002, sigue siendo el principal reto que afronta el país. Durante 2003 se tomaron medidas alentadoras en diversos sectores, tales como la reforma tributaria y la anulación de una nueva legislación en materia de pensiones, pero los avances en otros ámbitos, en particular, en el sector energético, siguen siendo muy decepcionantes.

Ucrania está a punto de concluir un acuerdo cautelar de derechos de giro con el FMI y está considerando un reembolso anticipado de una parte de sus deudas con el Fondo. Asimismo, esta discutiendo con la Comisión Europea las posibles condiciones de política económica a las que se supeditaría el desembolso de una ayuda macrofinanciera por un importe máximo de 110 millones de euros aprobada por el Consejo en julio de 2002.

5. OTROS ESTADOS NO MIEMBROS

La tendencia global de estas economías es una mejora de la balanza por cuenta corriente, que ha arrojado superávits para todos ellos en 2003.

5.1 Argelia

En 2003, el crecimiento económico de la economía argelina aumentó significativamente para situarse en torno al 7%, siendo sus principales factores la fuerte recuperación del sector agrario y la subida de los ingresos procedentes de los hidrocarburos. La producción de cereales aumentó más de un 20% en ese año, debido a unas mejores condiciones meteorológicas, así como a la asistencia financiera pública y a las mayores inversiones en el sector agrario. La mayor contribución al crecimiento fue la del sector de hidrocarburos, habiéndose aumentado la producción de petróleo hasta una media de 1,11 millones de barriles diarios. En cuanto a la política fiscal, en 2003 se registró un superávit presupuestario, ya que el fuerte crecimiento del gasto fue superado por el incremento de los ingresos del petróleo. Sin embargo, el déficit primario excluidos los hidrocarburos se deterioró hasta aproximadamente el 32% del PIB. El presupuesto para 2004 mantiene la actual política fiscal expansionista, previéndose que el déficit primario excluidos los hidrocarburos se mantenga en su ya elevado nivel registrado en 2003.

La situación de la balanza de pagos de Argelia siguió mejorando en 2003. Se produjo una fuerte expansión de las exportaciones en los ocho primeros meses del año en comparación con el mismo periodo del año anterior (30%), alcanzándose los 15 200 millones de dólares. Esto se debió principalmente a un aumento de las exportaciones de hidrocarburos, junto con una evolución favorable de los precios del petróleo, mientras que las exportaciones distintas de las exportaciones petroleras bajaron un 1,7%. Argelia registró otro superávit sustancial de la balanza por cuenta corriente en 2003 (11,5% del PIB), mientras que el ratio de servicio de la deuda se mantuvo por debajo del 20%. Los indicadores de la deuda externa mejoraron en 2003 gracias a los reembolsos de deuda. La deuda externa, que ya había disminuido de 28 300 millones de dólares al final de 1999 a un nivel estimado de 23 000 millones de dólares al final de 2002 (40% del PIB), se redujo hasta aproximadamente el 63% del PIB al final de 2003. La favorable composición de la estructura de vencimientos de la deuda externa –99,3% de la misma es deuda a medio y largo plazo– disminuye la vulnerabilidad inmediata de Argelia, en particular, teniendo en cuenta el nivel relativamente creciente de las reservas de divisas (31 500 millones de dólares al final de diciembre de 2003).

A pesar de la cómoda situación actual de la balanza de pagos y en materia de deuda, persisten una serie de riesgos relacionados con la viabilidad de la deuda y la estabilidad macroeconómica. En primer lugar, una baja prolongada y duradera de los precios del petróleo podría provocar un aumento significativo de la deuda pública, ya que actualmente los ingresos del petróleo representan el 95% de los ingresos por exportación y el 60% de los ingresos presupuestarios. En segundo lugar, la orientación expansionista de la política fiscal y el aumento asociado de la liquidez incrementan los riesgos inflacionistas y afectan negativamente a la estabilidad macroeconómica. Por último, el lento proceso de las reformas estructurales así como el consiguiente ritmo lento de creación de empleo no permiten atenuar las tensiones

derivadas de unas altas tasas de crecimiento de la población activa y del elevado nivel de pobreza.

5.2 Argentina

La situación económica y financiera de Argentina ha seguido reforzándose. Se estima que el PIB real ha aumentado entre el 7% y el 8% en 2003, como consecuencia de una fuerte reactivación en los sectores manufacturero y de construcción. Al mismo tiempo, la inflación sigue bajo control, estimándose que el índice de precios al consumo aumentó solamente un 3,7% en 2003, lo que representa una cifra significativamente inferior al 5,6% prevista en el marco del programa acordado con el FMI. Sin embargo debe señalarse que estos resultados mejores de lo previsto en materia de inflación se deben en parte al retraso en el ajuste de las tarifas de los servicios públicos.

La política fiscal se sigue ajustando al programa acordado con el FMI, y los ingresos tributarios superan ligeramente a los previstos en el programa. El Congreso ha aprobado un presupuesto para 2004 compatible con el objetivo del programa acordado con el FMI de un superávit presupuestario primario de al menos el 3% del PIB. En cuanto a la política monetaria, los criterios cuantitativos establecidos en el programa acordado con el FMI para finales de octubre se cumplieron con un amplio margen y se sigue avanzando en el proceso de rescate del cuasi dinero. Los fondos siguen volviendo lentamente al sistema bancario y el tipo de cambio se ha mantenido relativamente estable, fluctuando generalmente dentro de la banda relativamente estrecha de 2,9-3 pesos por dólar. La balanza por cuenta corriente sigue arrojando un notable superávit y las reservas oficiales de divisas han aumentado hasta situarse aproximadamente en 14 000 millones de dólares al final de 2003.

El 20 de septiembre de 2003, el FMI aprobó un nuevo acuerdo trienal de derechos de giro para Argentina por un importe de aproximadamente 12 500 millones de dólares, así como una ampliación por un año de recompras de un importe aproximado de 2 430 millones de dólares. La realización de la primera revisión del programa de derechos de giro, inicialmente prevista para diciembre, se retrasó hasta el 28 de enero. Aunque Argentina cumplía todos los criterios macroeconómicos para final de octubre de 2003, no logró aplicar algunas de las medidas estructurales que la Junta de Gobernadores del FMI exigía para conceder ciertas excepciones. Asimismo, numerosos directores ejecutivos del FMI manifestaron dudas acerca del cumplimiento del criterio de buena fe por parte de las autoridades en sus negociaciones de la deuda con los acreedores privados, criterio que debe cumplirse para que el FMI conceda préstamos a los países morosos.

La conclusión de la primera revisión permitió a Argentina realizar una compra de aproximadamente 365 millones de dólares. Una importante compra (de alrededor de 2 900 millones de dólares) está prevista para mediados de marzo de 2004, coincidiendo con una recompra por el mismo importe. Esta compra está asociada a la realización de la segunda revisión del programa acordado con el FMI. Las autoridades han indicado que el reembolso previsto para el mes de marzo se supeditará a la aprobación de la segunda revisión, estando latente, una vez más, el riesgo de que Argentina no haga frente a sus deudas con las instituciones financieras internacionales. Por último, en cuanto a los préstamos del BEI, en el segundo

semestre de 2003 se observó un nuevo incumplimiento de la obligación de pago (véanse apartados 4.2 y 6. de la primera parte).

5.3 Brasil

La economía brasileña registró unos decepcionantes resultados en materia de crecimiento en 2003, manteniéndose prácticamente estable el PIB. Sin embargo, la actividad económica empezó a recuperarse en el tercer trimestre, y se prevé una aceleración del PIB hasta una tasa de crecimiento del 3,5% en 2004 y el 4,5% en 2005. La inflación, que se había disparado de aproximadamente el 7% a mediados de 2002 a cerca del 18% en mayo de 2003, ha seguido una tendencia decreciente desde entonces. Para el final de 2004, el Gobierno se ha fijado como objetivo una banda de inflación de $\pm 1,5$ puntos porcentuales en torno al 5,5%.

Las prudentes políticas aplicadas por la nueva Administración y el creciente interés de los inversores por los activos de los mercados emergentes se han traducido en una modificación notable de los indicadores de los mercados financieros. El tipo de cambio se ha apreciado aproximadamente un 30% desde la elección del Presidente Lula da Silva, y se ha registrado un aumento considerable de las reservas de divisas. Los márgenes de las obligaciones brasileñas se han estrechado hasta niveles no observados desde 1998, los emisores brasileños han recobrado su acceso a los mercados internacionales de capitales y las entradas de capitales extranjeros han llevado al índice del mercado de valores a un récord histórico absoluto. Un factor que ha contribuido a la mejora de la confianza del mercado es el constante avance en el programa de reforma estructural, incluyendo la adopción por el Congreso de leyes fundamentales en materia de reforma fiscal, reforma de las pensiones y quiebra.

Desde junio de 2003, el banco central ha reducido los tipos de interés en aproximadamente ocho puntos porcentuales, poniendo fin al fuerte endurecimiento de la política monetaria observado desde octubre hasta febrero. La política fiscal ha sido restrictiva, superándose los objetivos del programa acordado con el FMI. El presupuesto para 2004 establece como objetivo un superávit primario del 4,25% del PIB, idéntico al de 2003, que, con unas hipótesis macroeconómicas verosímiles, es compatible con una reducción del ratio deuda/PIB a medio plazo. Se prevé una disminución de las necesidades de financiación del sector público que pasarían del 5,5% del PIB en 2003 a aproximadamente el 3,25% del PIB en 2004.

Basándose en unas fuertes exportaciones y una demanda interna moderada, la balanza por cuenta corriente arrojó un pequeño superávit el pasado año, aunque se prevé que vuelva a una situación de déficit en 2004 y 2005 a medida que cobre impulso la recuperación de la demanda interna. Las autoridades han seguido avanzando en la mejora de la composición de la deuda pública con el fin de reducir la vulnerabilidad a las crisis financieras exteriores. No obstante, la situación financiera exterior de Brasil sigue siendo vulnerable: las entradas de inversiones extranjeras directas han bajado de forma acusada, para este año está previsto un aumento significativo de los reembolsos de deuda, y el ratio reservas brutas/deuda a corto plazo de Brasil sigue siendo inferior a la unidad.

5.4 Jordania

El conflicto en Iraq afectó adversamente a los resultados de la economía jordana en 2003, registrándose una disminución de crecimiento del PIB real, que pasó del 5% registrado el año anterior al 3%. Sin embargo, teniendo en cuenta el desfavorable marco regional, estos resultados son relativamente positivos y se deben principalmente al enorme apoyo recibido del exterior, así como a unas mejores condiciones económicas en el segundo semestre de 2003 (en particular, la recuperación de los sectores del transporte y turístico, la reanudación de las exportaciones a Iraq y cierta recuperación de la demanda interna). Se estima que la inflación ha aumentado hasta aproximadamente una tasa interanual del 3,6% al final de 2003, debido a aumentos en los bienes y servicios gravados y a una mayor oferta monetaria.

La balanza por cuenta corriente arrojó un amplio superávit de aproximadamente el 7% del PIB, particularmente debido a una ayuda adicional de los donantes. La vulnerabilidad exterior de Jordania ha disminuido en los últimos años debido a una mejora de las políticas económicas y a las reformas estructurales, incluido el proceso de privatización. Esto se ha reflejado en unos indicadores económicos más sólidos y en un mayor nivel de reservas (4 500 millones de dólares, equivalentes a más de diez meses de importaciones), lo que aumenta la resistencia de la economía jordana a las perturbaciones exteriores. Aunque el nivel de deuda es muy elevado, particularmente, de deuda externa, se espera que la aplicación de reformas y políticas económicas equilibradas lleve a nuevas mejoras. La deuda externa pública se ha reducido del 95% del PIB en el 1998 a una cifra inferior al 80% en 2003, y las autoridades se han propuesto reducir el nivel de deuda hasta aproximadamente el 50% del PIB de aquí a 2007 reduciendo los déficit y dedicando los ingresos de la privatización a la reducción de la deuda. Es importante señalar que el ratio de servicio de la deuda también ha disminuido sustancialmente, desde aproximadamente el 34% hace diez años al 21% en 2003, reduciendo así el riesgo de incumplimiento de las obligaciones exteriores del país.

A mediados de 2003, la agencia de calificación crediticia Moody's mejoró la calificación de las obligaciones estatales en moneda extranjera de Jordania de Ba3 a Ba2, y de la deuda interna estatal de Ba3 a Baa3. Todas las nuevas calificaciones encierran perspectivas de estabilidad. Esta mejora refleja los efectos positivos sobre los resultados/económicos de las reformas emprendidas en los últimos años y el aumento de la reservas de divisas.

Índice de abreviaturas

ADG	Acuerdo de derechos de giro
BEI	Banco Europeo de Inversiones
CE	Comunidad Europea
EUR	Euros
FMI	Fondo Monetario Internacional
IED	Inversiones extranjeras directas
PIB	Producto Interior Bruto
UE	Unión Europea
USD	Dólar de Estados Unidos de América