

Barbara Fritz

La deuda externa como obstáculo para el desarrollo: Evaluación del nuevo debate sobre la sustentabilidad de la deuda

Desde mediados de los años 1990 volvieron a producirse crisis monetarias en los denominados *emerging markets* (México 1994/95; Tailandia, Malasia, Corea del Sur 1997/98; Rusia 1998; Brasil 1999; Argentina 2001, Brasil 2002). La comunidad financiera y científica internacional reaccionó primero con un considerable desconcierto. Los análisis microeconómicos presentados no alcanzaron ni para el pronóstico, ni para la explicación, ni tampoco para la solución de estas crisis.

En el marco de un amplio debate sobre el surgimiento, los mecanismos de resolución y las posibilidades para una futura prevención de este tipo de crisis, se ha constituido en el correr de los últimos años una tendencia importante que se ocupa de la gestión de la deuda, es decir de la percepción (y la prevención) de riesgos a mediano y largo plazo en relación con un endeudamiento en moneda extranjera debido a variaciones en los tipos de cambios y en las tasas de interés (*balance sheet effects*). Esta tendencia determina actualmente la discusión y es impulsada principalmente por el FMI. Ella surge del debate sobre la reforma y función del FMI, el cual está siendo criticado desde diferentes ámbitos a causa del incremento de las crisis. La nueva política directriz¹ acordada con los miembros del Grupo de los Siete sobre el tratamiento del Fondo de las crisis en la balanza de pagos consiste en la diferenciación sistemática entre crisis de liquidez y crisis de solvencia y el correspondiente trato diferente de los casos: las crisis de liquidez deben ser resueltas mediante nuevos créditos; las crisis de solvencia deben ser resueltas mediante reestructuración de la deuda.

¹ Este marco se acordó en el "Programa Marco de Praga" („Prague Framework“, ver Köhler 2000; IMF 2002b) con motivo del encuentro del FMI en la capital checa en el año 2000.

Si bien esto suena razonable, hay dos tipos de inconvenientes para una aplicación consecuente de este principio. Por un lado se le niega al FMI un instrumento para el tratamiento adecuado de las crisis de solvencia ya que la propuesta de altos dirigentes del FMI sobre un derecho de insolvencia para estados soberanos fue rechazada en marzo de 2003 por el gobierno de EEUU y por los gobiernos de los otros estados del G-7 (véase el texto de Kunibert Raffer en esta publicación). Por el otro lado, la práctica de diferenciar entre crisis de solvencia y crisis de liquidez, y así diferenciar entre un endeudamiento sostenible y uno no sostenible resultó ser una tarea sumamente difícil no sólo desde el punto de vista técnico. Pues la aplicación consecuente de los principios que buscan explicitar los riesgos e inseguridades vinculados a una deuda en moneda extranjera requieren, como se argumenta a continuación, una valoración mucho más crítica de la importación de ahorro para el fomento del crecimiento tardío.

Liquidez, solvencia y sustentabilidad de la deuda – conceptos imprecisos

En un papel programático (FMI 2002a) el Fondo presenta la siguiente definición para establecer el límite de la solvencia y el de la liquidez:

An entity is solvent if the present discounted value (PDV) of its current and future primary expenditure is no greater than the PDV of its current and future path of income, net of any initial indebtedness. [...] An entity is illiquid if, regardless of whether it satisfies the solvency condition, its liquid assets and available financing are insufficient to meet or roll-over its maturing liabilities (IMF 2002a: 5).

Según esta definición, la solvencia peligra cuando se deben contraer nuevas deudas para cumplir con el servicio de los intereses. La cuestión de la liquidez, en cambio, se refiere solamente a la incapacidad de pago en un período determinado, mientras que la solvencia se da a largo plazo.

En la realidad la frontera entre crisis de liquidez y de solvencia es fluida. Si una crisis de liquidez no es resuelta de inmediato, conduce a elevados costos de refinanciación y con ello a un aumento del valor actual de la deuda (FMI 2002a: 5). Por eso el concepto *debt sustainability* define como "sustentabilidad de la deuda" el cumplimiento de los criterios de liquidez y de solvencia: „Sustainability thus incorporates the concepts of solvency and liquidity, without making a sharp demarcation between them“ (FMI 2002a: 4). También se incluye en la sustentabilidad de un determinado nivel de deuda la suposición que dicha sustentabilidad es financiable sin que haya mayores correcciones en los ingresos y egresos que puedan llegar a los límites sociales y políticos que determinan la voluntad de pago (FMI 2002a: 6).

Pero tampoco el concepto de sustentabilidad es en absoluto preciso si se lo analiza más atentamente. En las definiciones presentadas el monto de los costos es la dimensión central clave. El monto del servicio de la deuda está no obstante en primera línea determinado por dos parámetros macroeconómicos: la tasa del interés de refinanciación de una deuda en moneda extranjera y el tipo de cambio que determina cuán elevado es en moneda nacional el monto del valor y del servicio de la deuda. Ambas están sujetas a enormes inseguridades en lo que respecta a la estimación de su futuro curso.²

En los últimos tiempos parte de estos efectos incrementadores de la situación de inseguridad son considerados bajo el concepto de *balance sheet effects* (Agihion et al. 2000 und 2003; Allen et al. 2002; Céspedes et al. 2000; y FMI 2003a). Los *balance sheet effects*, denominados también efectos de la deuda real abarcan la interacción entre stocks y flujos, originados por la variación del nivel de interés o del tipo de cambio. Estos efectos aparecen como consecuencia de desfases del nivel de interés en contratos de préstamo a corto plazo en moneda nacional (*maturity mismatch*), así como también como consecuencia de variaciones (desfases) en el nivel de los tipos de cambio en contratos de préstamo en moneda extranjera (*currency mismatch*).

Los cambios en la tasa de interés se reflejan aún más rápidamente en un cambio del valor actual de las obligaciones. Cuanto más cortos son los períodos de vencimiento de los acuerdos de préstamo, el aumento (o disminución) de las tasas de interés lleva a un aumento (o disminución) de la carga real de la deuda (desfase de los vencimientos) (*maturity mismatch*).

Una variación en los tipos de cambio significa para los deudores en moneda extranjera una variación del servicio de la deuda medido en moneda nacional, cuando no obtienen sus ganancias (o no las obtienen en la medida necesaria para el servicio de la deuda) en la moneda extranjera, sino que lo hace en moneda nacional. Así una devaluación (o revaluación) de los tipos de cambio causa un aumento (o descenso) de la deuda en moneda extranjera. Un *currency mismatch* surge siempre que un país muestra una deuda externa neta mayor que los excedentes de exportación actuales, aún cuando sectores aislados, o empresas, bancos o el sector público del país estén protegidos frente a los efectos de la deuda real a través de suficientes ingresos de divisas.

² El debate se refiere en principio a todas las formas de la deuda, tanto el endeudamiento privado como el público, y también en moneda nacional. Las variaciones en los tipos de cambio tienen sin embargo, influencia solo sobre préstamos en moneda extranjera.

Consecuencias del endeudamiento en moneda extranjera sobre el estado de la confianza

Las imponderabilidades vinculadas a la sustentabilidad de la deuda en consecuencia de efectos reales de la deuda de un país son en realidad el problema menor. Éste se relaciona con una deuda neta en moneda extranjera y con los déficits en el balance de cuentas corrientes. Un endeudamiento externo crea inseguridades sistémicas que se agregan a los factores de inseguridad inherentes a la economía de mercado. Pues a) Se da una pérdida sistemática de la confianza en la moneda deudora cuando el endeudamiento en moneda extranjera crea expectativas latentes y duraderas de devaluación, las que aumentan tanto el nivel de interés interno como externo de esa economía, b) los efectos de una devaluación tienen efecto acumulativo, independientemente de las medidas de política económica que se tomen.

En relación a a): una devaluación de la moneda puede crear una sustentabilidad de la deuda mejorada en el mercado de bienes al encarecer las importaciones y abaratar las exportaciones, mejorando la balanza comercial. Pero en el caso de un país deudor neto en moneda extranjera, la mejora de la competitividad real se ve contrarrestada por los efectos reales de la deuda de la devaluación. Una devaluación puede originar elevados costos netos económicos en el caso de una deuda elevada y un escaso efecto reactivante sobre la balanza comercial. De esta manera pueden surgir incentivos para la política económica (especialmente en relación con tipos de cambio fijos o casi fijos) para la no realización o el retraso de una devaluación real.³ Esto tiene graves consecuencias:

[...] if necessary devaluations are postponed or prevented, the countries tend to real overvaluation which hampers the international competitiveness and tends to increase the current account deficit even further. A current account deficit as such is a warning signal with respect to competitiveness and the exchange rate (Herr/Priewe 2003: 38).

En el caso de un país endeudado externamente existen siempre expectativas latentes de devaluación, ya que en caso de agudas dificultades en la balanza de pagos (que siempre pueden ocurrir por las causas más diversas), no queda otro camino que la devaluación. Esto conduce a un aumento en el riesgo por parte de los acreedores internacionales, el denominado *spread*. Este *spread* puede oscilar

³ La inseguridad resultante sobre el futuro curso de la política económica y especialmente de la monetaria ocupa con razón el punto central de modelos para explicar las crisis monetarias de segunda generación, las que se centran en la existencia de múltiples equilibrios (vgl. Obstfeld 1986). La inseguridad sobre si el Banco Central defenderá el tipo de cambio existente o si devaluará, ocasiona a partir de un momento determinado la fuga de la moneda. En los años 1990 la investigación fue impulsada en esa dirección tanto por las crisis monetarias del Sistema Monetario Europeo, como también por el derrumbe del peso mexicano y luego las crisis de las monedas del sudeste asiático.

considerablemente tanto en el tiempo según la evaluación actual de la sustentabilidad de la deuda, como también entre diferentes economías deudoras, pero es siempre positivo a causa de estas expectativas de devaluación. Lo mismo rige para el nivel de la tasa de interés interno, especialmente bajo las condiciones de libre movimiento de capitales: el Banco Central debe ofrecerle a los inversores nacionales una compensación del riesgo en forma de una tasa de interés más elevada, si quiere evitar una sostenida fuga de capitales en moneda extranjera, libre de esta expectativa de devaluación. Esto significa también que los inversores en los países deudores sufren una desventaja competitiva estructural en comparación con inversores en países no deudores, ya que los primeros deben cubrir costos más elevados de refinanciación sobre todo en moneda nacional pero también en moneda extranjera.

Con respecto a b:) Más allá de los costos directos originados por una revalorización del stock, una devaluación real desarrolla efectos acumulativos. La variación del precio de las divisas pone en marcha un espiral de devaluación e inflación que fortalece el efecto devaluatorio de la deuda real para el deudor nacional en moneda extranjera.

Ya la sola variación requiere un endurecimiento de la política monetaria para terminar con este espiral. Pues sin medidas monetarias, la inflación ocasiona más expectativas de devaluación, las que a su vez llevan a nuevas exportaciones de capitales para evitar las pérdidas de patrimonio esperadas, presionando más al tipo de cambio. La política monetaria debe anticiparse a todo esto, deteniendo la salida de capital mediante el aumento de las tasas de interés y bajando el volumen de importación a través de la represión de la demanda del mercado interno, ocasionado así un efecto positivo sobre la balanza comercial y la capacidad de pago internacional.

El aumento de las tasas de interés para contrarrestar el efecto de la deuda real en caso de devaluación en moneda extranjera produce a su vez efectos de la deuda real sobre los deudores que contrajeron obligaciones en moneda nacional. Estas obligaciones son por lo general a corto plazo, ya que los contratos monetarios a largo plazo son más riesgosos (por las expectativas de devaluación inherentes al estatus de deudor). La contención del *currency mismatch* produce por un lado una agudización del *maturity mismatch*. En economías deudoras el sector empresarial, el sector bancario y el Estado están expuestos de diferentes maneras al riesgo de crisis de solvencia, lo que se puede traducir rápidamente en crisis fiscales y monetarias y viceversa. De esta forma una deuda neta en moneda extranjera crea un aumento sistemático de la situación de inseguridad de la economía.

De la inseguridad por endeudamiento al alejamiento del *Growth cum Debt*

Una deuda externa neta genera inseguridades específicas endógenas al mercado, las que sobrepasan claramente el estado „normal“ de inseguridad que rige básicamente el accionar de los actores económicos. La magnitud de estas inseguridades específicas endógenas al mercado se correlaciona positivamente con el monto de la deuda. Estas inseguridades aparecen básicamente en cuanto un país ocupa una posición deudora neta en moneda extranjera, sin poder contrarrestarlo con superávits duraderos de exportación que bindan la oportunidad de una amplia y muy rápida liquidación de deuda.

La elevada inseguridad económica vinculada a una posición deudora es percibida por lo menos parcialmente por la mayoría de los economistas dentro y fuera del Fondo mediante la consideración de los *balance sheet effects*. Así surge el planteo sobre el beneficio para una estrategia para el desarrollo que se le debería adjudicar a la importación de ahorro externo más allá de la cuestión de la sustentabilidad de la deuda, es decir, más allá de la solvencia actual.

Un estudio empírico que analiza las repercusiones de un endeudamiento neto en moneda extranjera sobre el crecimiento brinda informaciones reveladoras (Patillo et al. 2002 y 2004). El estudio llega al resultado que promedialmente a partir de un endeudamiento (valor actual neto descontado) de aprox. 17-20% en relación con el PBI y con una relación entre las obligaciones de divisas y las exportaciones de un 80-85%, se da un efecto negativo en el comportamiento de inversión.⁴ Esto significaría que la mayor parte de los países en vías de desarrollo muestra un endeudamiento obstaculizador del crecimiento. Incluso dentro del grupo de países con menos deuda, según la categorización del Banco Mundial, el nivel de endeudamiento es mucho más elevado que el nivel máximo perjudicial para la inversión, señalado por Patillo et al.⁵ Para explicar esto los autores del estudio recurren a teorías explicativas de causas y efectos de un sobreendeudamiento. Aquí es especialmente relevante el enfoque de Serven (1997) que trata el problema considerando la bibliografía sobre el comportamiento inversor en condiciones de inseguridad. Según Serven, en un entorno intensamente inseguro a causa de una elevada deuda externa, los inversores prefieren asumir una posición de espera, que implica que bajo tales condiciones no se realizan inversiones

⁴ Si la deuda alcanza el doble de su nivel, aprox. 35 a 40 % del PBI o 160 a 170 % de las exportaciones, se sobrepasa también el nivel de sustentabilidad, según Patillo et al (2002:19; véase debajo en relación a la crítica sobre la magnitud de los indicadores aplicados). Los autores recalcan que las afirmaciones cuantitativas no pueden ser tomadas como exactas.

⁵ La categorización según clases deudoras se encuentra en World Bank (2004); los datos sobre el nivel de endeudamiento de los países en desarrollo se tomaron del World Bank (2003).

con expectativas de ganancia a largo plazo, aún cuando paralelamente ocurre una mejora de los datos fundamentales. Esto significa que, en contraste con un entorno sin inseguridad específica, en este caso desciende tanto el volumen de inversiones como también disminuye la eficiencia de las acciones realizadas debido a la reducción del marco temporal de las inversiones. (Zeithorizont)

Los conocimientos empíricos sugieren que el límite que ocasiona que los impulsos de crecimiento de un endeudamiento se vuelvan negativos es muy bajo y se supone que como consecuencia de la deuda se produce un bloqueo de inversiones debido al aumento de las inseguridades y las (latentes) expectativas de devaluación y al efecto acumulativo de (potenciales) devaluaciones. Todo esto conduce entonces a reconocer que, a lo sumo, una muy baja deuda en moneda extranjera es conveniente para el desarrollo sustentable de los países en desarrollo.

Evitar importaciones de capital como estrategia para el desarrollo

Por algo las estrategias de todos los países y regiones que han atravesado desde finales de la Segunda Guerra Mundial un desarrollo recuperador exitoso, como Japón, la República Federal de Alemania y en el pasado reciente varios países asiáticos como China, se basaron en una estrategia de un endeudamiento en moneda extranjera muy bajo (Dooley et al. 2003). Conforme a esto, una estrategia económica para el desarrollo de los países en vías de desarrollo no debería apuntar a un *Growth-cum-Debt*, donde la creación de condiciones marco económicas para atraer inversiones internacionales cobra cada vez mayor importancia. En lugar de ello parecería necesario seguir una estrategia de crecimiento-con-un-poco-de-endeudamiento-y-excedentes-de-cuenta-corriente, una especie de *Low-Debt-Growth*. No sería razonable descartar completamente una deuda en moneda extranjera (*No-Debt-Growth*), ya que en el marco de una estrategia hacia el desarrollo se necesita importar cierta cantidad de tecnología y know-how y beneficiarse, bajo circunstancias específicas, de las ventajas del mercado internacional de capitales.

Un país que sufre de un problema histórico o estructural de endeudamiento en moneda extranjera en vez de en moneda nacional, no puede alcanzar un bajo endeudamiento en moneda extranjera mediante una estrategia económica liberal. Desde el punto de vista económico, en el caso una circulación liberalizada de capital, es siempre más barato endeudarse en moneda extranjera porque los intereses son menores que los de la moneda de un país en desarrollo – aunque esta deuda arroje luego costos económicos graves. Por eso se necesita, en distintos niveles, la intervención estatal en el mercado. Las eventuales pérdidas de eficiencia que puedan aparecer pueden ser limitadas al adoptarse siempre como

criterio central para la intervención la competitividad internacional, así como asegurar la estabilidad interna del nivel de precios.

Para lograr este objetivo se necesitan una serie de medidas que pueden variar mucho según la estructura económica y social de los países. Esto abarca limitaciones de convertibilidad y control de la circulación de capitales. Se trata de una política proteccionista probablemente limitada en el tiempo y en dependencia de un superávit de exportación para la protección de ciertos sectores del mercado interno. Este proteccionismo debería ser apoyado por créditos públicos en moneda nacional. Otras medidas para lograr este objetivo son la orientación de inversiones extranjeras directas hacia áreas de exportación, creando como condición determinadas cuotas de exportación; una demanda pública que apoye la producción interna, exportaciones públicas de capital (otorgamiento de préstamos a otros países, inversiones en estos países y mucho más; más detalles en Lüken gen. Klaffen 1993; Metzger 2003).

En este sentido el criterio central para señalar una sustentabilidad de la deuda, indicando la capacidad de liquidación de la deuda por medio de ingresos netos de divisas, es la relación entre endeudamiento y cuenta corriente (Flaßbeck 2004: 1). Si esta relación es de signo negativo, indica un endeudamiento acumulativo y con ello crecientes obstáculos para el desarrollo. En cambio si esta relación es positiva, es decir si frente a una deuda neta en moneda extranjera (*stock*) hay una cuenta corriente (*flow*) positiva que en caso de duda posibilite una disminución relativamente rápida de la deuda, se pueden considerar los efectos de la deuda inhibidores del crecimiento como muy bajos o no existentes.

Un excedente de cuenta corriente (el superávit de la balanza comercial marca la primera fase de la liquidación de la deuda y el excedente de cuenta corriente el segundo) sugiere que una moneda no está sobrevaluada (y señala una posible devaluación), sino más bien que está subvaluada (y con ello señala una posible revaluación). De esta manera se puede reducir la inseguridad específica inherente a un endeudamiento en moneda extranjera y sus fatales repercusiones sobre la política monetaria y fiscal. Esto se refleja entonces en un descenso del nivel del tipo de interés y en una prolongación de los plazos de los créditos internos.

Conclusión

Tanto los enfoques recientes del *balance sheet* como también la bibliografía sobre el comportamiento de inversores en un contexto de inseguridad causado por un endeudamiento neto en moneda extranjera, conducen a la conclusión que es tiempo de descartar todas las teorías *Growth-cum-Debt*.

Un endeudamiento externo crea un clima de inseguridad que perjudica sostenidamente el comportamiento inversor debido a los efectos cambiantes y desestabilizadores provenientes de las variaciones de los tipos de interés y de cambio. De esto se deduce que en el mejor de los casos un poco de deuda es favorable para el desarrollo, en lo posible con un excedente de cuenta corriente. De esto se deduce también que sigue siendo necesario crear un derecho internacional de insolvencia para lograr una cancelación de la deuda efectiva en los países altamente endeudados – incluso en el grupo de los denominados *emerging markets* la mayoría de los países está considerada como altamente endeudado. Resulta evidente que una reducción de la deuda recorta los intereses de los acreedores. Pero también un superávit de cuenta corriente en los países en desarrollo que persiguen el objetivo de un desarrollo sustentable tiene consecuencias para las cuentas corrientes de otros países del mundo, sobre todo para los países industrializados. Para ello los países acreedores deberían permitir que la reducción de sus exigencias ante los países deudores vaya acompañado por un déficit de las cuentas corrientes (Flaßbeck 2004: 2). Al fin y al cabo el comercio mundial es un sistema cerrado en el cual los excedentes (superávits) de uno requieren forzosamente déficits de otro en la misma medida. Este es seguramente el punto más conflictivo, pero no se trata más que de la demanda de los países en desarrollo de un reparto a su favor de las riquezas del mundo.

Índice bibliográfico

- Aghion, Philippe / Bacchetta, Philippe / Banerjee, Abhijit (2000): A Simple Model of Monetary Policy and Currency Crises, en: *European Economic Review*, Nr. 44, p. 728-738.
- / --- / --- (2003): „A Corporate Balance-Sheet Approach to Currency Crises“. Manuscrito inédito, a ser publicado en *Journal of Economic Theory*.
- Allen, Mark / Rosenberg, Christoph B. / Keller, Christian / Setser, Brad / Roubini, Nouriel (2002): *A Balance Sheet Approach to Financial Crisis*. IMF Working Paper 02/210. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02210.pdf> (04.11.2004).
- Céspedes, Luis / Chang, Roberto / Velasco, Andres (2000): *Balance Sheets and Exchange Rate Policy*. NBER Working Paper Nr. 7840, Washington, D.C.
- Dooley, Michael P. / Folkerts-Landau, David / Garber, Peter (2003): *An Essay on the Revived Bretton Woods System*. NBER Working Paper Nr. 9971, Washinton, D.C.
- Flaßbeck, Heiner (2004): *Debt Sustainability and the Transfer Problem*. UNCTAD, Manuscrito inédito
- Herr, Hansjörg / Priewe, Jan (2003): *Macroeconomic Policies and Financial Sector Development within the Framework of Poverty Reduction Strategies – with Case Studies*. Berlin, unveröff. Manuskript.

- (2002a): *Assessing Sustainability. Prepared by the Policy Development and Review Department; in consultation with the Fiscal Affairs, International Capital Markets, Monetary and Exchange Rate Affairs, and Research Departments.* Washington, D.C., May. <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf> (04.11.2004).
- (2002b): *Reforming the IMF: Progress Since Prague 2000.* By IMF Staff. Washington, D.C., December. <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2002/120502.htm> (04.11.2004).
- (2003a): *The Balance Sheet Approach and its Applications at the Fund.* Prepared by the Policy Development and Review Department. <http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2003/eng/063003.htm> (04.11.2004).
- Köhler, Horst (2000): Address by Horst Köhler, Chairman of the Executive Board and Managing Director of the International Monetary Fund, to the Board of Governors of the Fund. Prague, September 26, 2000. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2000/092600.htm> (04.11.2004).
- Lüken gen. Klauen, Mathilde (1993): *Währungskonkurrenz und Protektion. Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht.* Marburg: Metropolis.
- Metzger, Martina (2003): *Wirtschaftspolitik und Entwicklung – Eine keynesianische Kritik des Strukturalismus und Neoliberalismus.* Frankfurt/New York: Campus.
- Obstfeld, Maurice (1996): „Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payment Crises“, en: *American Economic Review*, Nr. 76, p. 72-81.
- Pattillo, Catherine / Poirson, Hélène / Ricci, Luca (2002): *External Debt and Growth.* IMF Working Paper 02/69. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf> (04.11.2004).
- / --- / --- (2004): *What are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?* IMF Working Paper 04/15. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0415.pdf> (04.11.2004).
- Serven, Luis (1997): *Uncertainty, Instability, and Irreversible Investment: Theory, Evidence, and Lessons for Africa.* World Bank Policy Research Paper, Nr. 1722.
- World Bank (2003): *World Development Indicators*, Washington, D.C.
- (2004): *Data & Statistics: Country Classification.* <http://www.worldbank.org/data/countryclass/countryclass.html> (04.11.2004).