

Turquía: De la crisis a la recuperación

A finales de 2000 y principios de 2001, Turquía estuvo al borde del colapso económico. Una alta tasa de inflación, una elevada deuda pública, un creciente déficit en cuenta corriente y retrasos en los procesos de reestructuración de la economía desencadenaron una pérdida de confianza entre los inversores, y el pánico cundió en el sector bancario. A fin de hacer frente a esta crisis, el gobierno emprendió una severa política de corrección fiscal, liberalizó el tipo de cambio y puso en marcha un amplio abanico de reformas estructurales con el respaldo del FMI. Tres años después, Turquía se está convirtiendo en una economía de rápido crecimiento. No obstante, el país ya se ha tambaleado en otras ocasiones. ¿Será capaz de mantener el equilibrio esta vez? Michael Deppler y Reza Moghadam, Director y Director Adjunto del Departamento de Europa del FMI, conversaron sobre las perspectivas del país con Camilla Andersen, del Boletín del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: Turquía ha experimentado una sorprendente recuperación desde la crisis de 2001. ¿Qué la ha hecho posible?

Entrevista con Takatoshi Kato

Un alto funcionario del FMI destaca la necesidad de una gestión cambiaria flexible en Asia



Kato: "La palabra "manipulación" está cargada de emoción y se la usa demasiado y sin precisión".

En febrero, Takatoshi Kato, de Japón, reemplazó a su compatriota Shigemitsu Sugisaki en el cargo de Subdirector Gerente del FMI, tras ocupar cargos jerárquicos en el Ministerio de Hacienda de su país —fue Viceministro de Hacienda encargado de Asuntos Internacionales (1995–97)—, asesorar al Presidente del Banco Tokyo-Mitsubishi y enseñar en Japón (Waseda) y Estados Unidos (Princeton). Dialogó con Laura Wallace sobre la crisis financiera asiática de 1997–98, las tendencias actuales de Asia y la seguridad en el FMI.

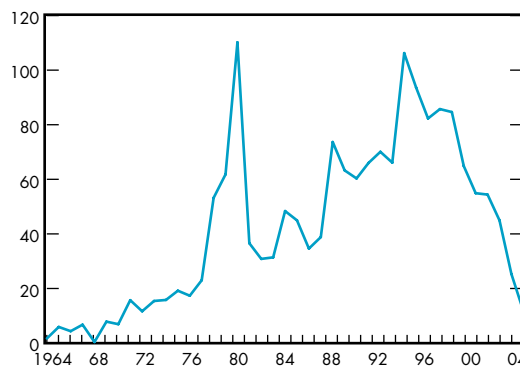
BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué piensa de la tremenda acumulación de las reservas de divisas en Asia en los últimos años? ¿Qué opinión le merecen las acusaciones de que toda esta "intervención unilateral" equivale a una manipulación de monedas y las preocupaciones por la falta de flexibilidad cambiaria en Asia?

KATO: Una de las lecciones de la crisis financiera asiática de 1997–98 es que tiene sentido que una economía de mercado emergente fortalezca sus reservas de divisas para poder manejar mejor los problemas de liquidez a corto plazo. Así que es comprensible que estos países quieran acumular reservas. Pero ahora tienen más o menos el equivalente de nueve meses de importaciones —que representa ocho veces su deuda (Continúa en la pág. 264)

DEPLER: La tasa de crecimiento de Turquía ha oscilado entre un 6% y un 7% en los dos últimos años, muy por encima de la previsión del 5% recogida en su acuerdo de derecho de giro con el FMI. La inflación ha descendido desde casi un 70% hasta situarse por

(Continúa en la página 262)

Superar el hábito de la inflación alta (porcentaje)



Datos: FMI, International Financial Statistics y Perspectivas de la economía mundial.

En este número

261
Turquía registra una recuperación sólida

261
Entrevista con Takatoshi Kato

267
Cómo mejorar la eficacia de la supervisión del FMI

269
Perspectivas de la economía mundial: Hacer frente a los cambios demográficos

271
Informe sobre la estabilidad financiera mundial

274
De Rato prosigue su viaje por varios países

276
Panorámica de las Reuniones Anuales

y...

266
Publicado en Internet

272
Tasas del FMI

273
Acuerdos del FMI

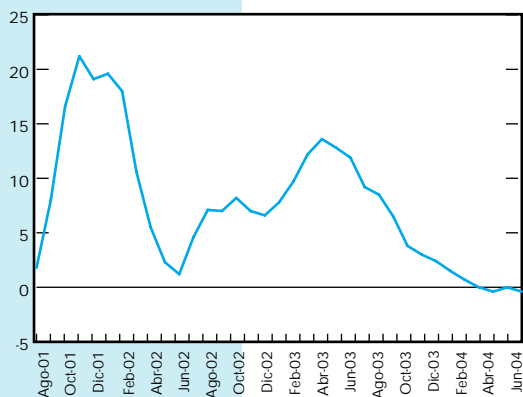
275
Publicaciones recientes

En Turquía, la política fiscal sigue siendo clave

(Continuación de la página 261) debajo del 10%, las reservas superan las previsiones en varios miles de millones de dólares y las tasas de interés real (factor clave para la confianza) han descendido del 30%-35% al 15%. Todo esto ha sido posible gracias a las estrictas políticas aplicadas, que, junto con la financiación del FMI, que ha dado tiempo a todo este proceso, han restaurado la confianza en la economía. Ahora se invierte y se gasta más. Turquía constituye, de hecho, un caso clásico de estabilización.

El banco central turco ha devuelto la credibilidad a la lucha contra la inflación

(porcentajes)



Nota: Inflación anual prevista menos meta inflacionaria anunciada por el banco central.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué desencadenó esta transformación?

DEPLER: Básicamente la crisis. Los problemas económicos son, casi siempre, problemas políticos. En las sociedades suelen darse situaciones en las que se producen excesivas actividades de captación de rentas. Cuando esta situación se vuelve insostenible, se producen las crisis, lo que, a su vez, provoca cambios. Lo he visto en muchos países. Un caso concreto es Bulgaria, donde una

crisis cambió el curso normal de los acontecimientos. Turquía es un caso similar.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Puede explicarnos brevemente los antecedentes de la economía turca y cuáles son sus perspectivas?

DEPLER: Turquía está cambiando su visión de cuál es su lugar en el mundo y de cómo desea gestionar su economía y sus políticas en general y, debido a ello, ahora existe una mayor coherencia con respecto al programa de medidas, la perspectiva política y la dirección de la economía. Este es probablemente el cambio más significativo derivado de la crisis y nos da motivos para esperar que el comportamiento de la economía turca sea mejor que en el pasado.

BOLETÍN DEL FMI: La política fiscal ha sido siempre el talón de Aquiles de Turquía. ¿Qué debe hacer el gobierno para dotar a esta política de una base sólida a largo plazo?

MOGHADAM: Los resultados de la política fiscal turca han sido impresionantes comparados con los de los mercados emergentes en todo el mundo. El año pasado, el gobierno registró el mayor superávit primario jamás conocido en el país: superior al 6% del PIB.

Pero un análisis más detallado del presupuesto deja entrever que se avecinan retos complicados. Por ejemplo, el 75% del gasto total es no discrecional, lo que deja al gobierno escaso margen de maniobra para controlar los gastos. Y, dado que las tasas impositivas ya son muy elevadas, hay pocas posibilidades de aumentar los ingresos. La experiencia internacional demuestra que la sostenibilidad de los ajustes fiscales depende, en gran medida, del control del gasto.

Hay otros retos. Durante la crisis, aumentaron los gastos corrientes a expensas de los gastos de capital. Esta situación debe cambiar para dar mayor cabida a las inversiones públicas en infraestructuras y programas sociales. Todo esto apunta a la necesidad de emprender reformas fiscales estructurales a fin de mantener los resultados fiscales.

BOLETÍN DEL FMI: La liquidación de la deuda turca será difícil de conciliar con las exigencias sociales a las que se enfrenta el Estado debido a la elevada tasa de desempleo, las desigualdades regionales y el crecimiento demográfico. ¿Cómo puede el gobierno compaginar estas demandas contradictorias?

DEPLER: Una vez que la crisis ha dado paso a la recuperación, se ha hecho patente un giro hacia las cuestiones sociales. El desempleo, en particular, es una de las principales preocupaciones. Huelga decir que es una preocupación que compartimos.

La cuestión es cómo abordar este problema. Como Ud. ha dicho, muchos consideran que la solución es aumentar el gasto público. Mi respuesta es que las estrictas políticas fiscales emprendidas por Turquía han reducido de forma drástica las tasas de interés, y esto se ha traducido en unos resultados económicos sólidos. Las tasas de interés real siguen estando por encima del 15%, demasiado altas. Las políticas encaminadas a reducir las tasas de interés real por debajo del 10% (lo habitual en las economías de mercado emergente) serán más útiles, a la hora de reducir el desempleo y aumentar los ingresos impositivos con vistas a financiar programas sociales, que las políticas de gastos simbólicos en favor de programas concretos. No hay que subestimar el crecimiento que puede lograrse gracias a una gestión fiscal y monetaria sólida en una situación como la de Turquía.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Se ha liberado Turquía del hábito de la inflación elevada?

MOGHADAM: Sin lugar a dudas, se ha producido un cambio estructural. Por primera vez en la historia del país, la disparidad entre las expectativas del mercado y la meta inflacionaria es negativa (véase el gráfico), y el banco central ha logrado recuperar la credibilidad en cuanto al control de la inflación. En estos momentos, el reto consiste en intentar alcanzar las tasas de inflación

europas. La política fiscal es y seguirá siendo un instrumento fundamental para la reducción de la inflación. Otro cambio importante ha sido la decisión gubernamental de otorgar independencia al banco central.

BOLETÍN DEL FMI: Turquía sigue siendo muy vulnerable debido a su deuda. ¿Cómo se puede reducir este riesgo?

MOGHADAM: El gobierno conoce la necesidad de reducir la deuda. En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea (UE), la deuda pública bruta suele estar en torno al 40% del PIB. La deuda bruta turca dobla esa cifra y se sitúa cerca del 80% del PIB. En los últimos años, el FMI ha estudiado los riesgos asociados a una deuda elevada, y las autoridades turcas reconocen estos riesgos. Así pues, es necesario reducirla, y ello exigirá seguir registrando un amplio superávit primario. Por lo tanto, habrá que emprender reformas estructurales en el ámbito fiscal. Conforme se apliquen las reformas y aumente la credibilidad de las políticas fiscales, se reducirán las tasas de interés real, lo cual contribuirá a generar un círculo virtuoso y propiciará una reducción de la deuda.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué sigue habiendo tan pocas inversiones extranjeras directas (IED) en Turquía?

MOGHADAM: Históricamente, las IED han sido escasas en Turquía. En una situación de imprevisibilidad política e inestabilidad macroeconómica, no se puede esperar un elevado número de IED. Sin embargo, Turquía ha superado el primer obstáculo (creando un entorno macroeconómico estable) y, como consecuencia, las IED están aumentando. El potencial del país (población de casi 70 millones, economía pujante y proximidad geográfica a Europa, Asia y el Norte de África) significa que las perspectivas son excelentes.

El gobierno admite la necesidad de aumentar las IED. Una muestra de ello es que el Primer Ministro ha invitado recientemente a una veintena de grandes empresarios de todo el mundo para debatir las causas de este freno inversor. Sin olvidar la importancia de la estabilidad macroeconómica, señalaron que el gobierno debe combatir la corrupción, mejorar el sistema judicial, modernizar sus infraestructuras y eliminar la burocracia.

BOLETÍN DEL FMI: La debilidad del sector bancario contribuyó a la crisis de 2001. ¿Se han corregido estas fallas con las reformas emprendidas?

MOGHADAM: Las reformas del sector bancario han sido impresionantes, pero han tenido un costo elevado de casi US\$50.000 millones, y son el motivo fundamental del aumento de la deuda pública. La situación del sistema bancario es mucho más sólida que hace tres años, y el gobierno está trabajando en una nueva legislación bancaria con el fin de aproximar el régimen de supervisión al nivel de la UE. Sin embargo, la

recuperación de activos ha resultado decepcionante y es necesario acelerarla con vistas a compensar algunos de los costos contraídos.

BOLETÍN DEL FMI: Turquía está esperando una decisión de la UE en diciembre sobre la apertura de las negociaciones de adhesión. ¿Qué importancia reviste esta decisión para el futuro económico del país?

DEPLER: Estamos de acuerdo con las autoridades en que, pase lo que pase, es necesario continuar con la actual estrategia económica. Dicho esto, sin lugar a dudas la adhesión a la UE constituiría un gran impulso para las perspectivas de Turquía. Las políticas sólidas de la UE han sido el modelo seguido en el Este de Europa en los últimos 10–15 años, y esto se aplicará ahora a Turquía. En cuanto a las ventajas económicas, espero que la perspectiva de la adhesión a la UE mejore el clima empresarial (mediante la reforma del sistema judicial y un mayor respeto por la ley), donde existen problemas evidentes de corrupción.

BOLETÍN DEL FMI: El volumen crediticio concedido por el FMI a Turquía es tremendo. El país debe US\$23.000 millones, lo que representa el 25% del crédito total del FMI. ¿De qué modo afecta esto a las relaciones del FMI con Turquía?

DEPLER: Huelga decir que esta cuestión está centrando la atención de funcionarios jerárquicos, la gerencia y los directores ejecutivos. Pero si pensamos en los grandes programas del FMI, Turquía no es uno de los casos más controvertidos. De modo que, aunque se ha prestado mucha atención a este caso, ha sido relativamente benigna.

BOLETÍN DEL FMI: Muchos han criticado al FMI por su forma de hacer frente a las crisis financieras. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en Argentina, Turquía evitó la bancarrota y registra un continuo crecimiento desde entonces. ¿Qué es lo que ha ido bien en Turquía?

DEPLER: Creo que Turquía es un caso mucho más normal de lo que se le suele reconocer al FMI: si el entorno político es propicio, los programas suelen tener éxito. En Turquía ha ocurrido lo que el FMI siempre intenta hacer y a menudo consigue. En general, los países se muestran reacios al incumplimiento. Por mi propia experiencia, cuando un país está al borde de la ruina y debe decidir, generalmente se resiste a elegir esta opción. Algunos ejemplos son Hungría y Bulgaria en los años noventa.

BOLETÍN DEL FMI: El gobierno turco anunció en agosto su intención de alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI una vez que expire el actual en febrero del año próximo. ¿Cuáles serán los objetivos del nuevo programa?

DEPLER: Aunque la situación de Turquía es mejor que en el pasado, sigue siendo muy vulnerable. Su

Creo que Turquía es un caso mucho más normal de lo que se le suele reconocer al FMI: si el entorno político es propicio, los programas suelen tener éxito.

—Michael Deppler



Moghadam: “Las reformas del sector bancario han sido impresionantes, pero han tenido un costo elevado de casi US\$50.000 millones, y son el motivo fundamental del aumento de la deuda pública”.

Ahora tienen más o menos el equivalente de nueve meses de importaciones —que representa ocho veces su deuda a corto plazo—, así que pueden estar bastante tranquilos con el nivel de reserva actual.

—Takatoshi Kato

deuda es excesivamente elevada para una economía emergente. Asimismo, emplea gran cantidad de los ahorros nacionales necesarios para financiar una economía en crecimiento. Por tanto, Turquía debe continuar con su estrategia de reducción de la deuda a un ritmo pronunciado.

El propósito del nuevo programa, tal como lo entendemos a raíz de nuestras reuniones con las autoridades, es seguir reduciendo la deuda, fortaleciendo la economía y compatibilizando la política fiscal con la reducción de la deuda y un pujante sector privado. Para ello es necesario emprender reformas fiscales, entre otras. Junto con los constantes esfuerzos de consolidación del sector bancario, estos son

los aspectos fundamentales del futuro programa, que básicamente prorrogará el acuerdo en vigor.

BOLETÍN DEL FMI: Hace años que sigue la evolución de Turquía. ¿Cómo ve al país en los próximos 20 años?

Kato habla de la cooperación económica en Asia

(Continuación de la página 261) a corto plazo—, así que pueden estar bastante tranquilos con el nivel de reserva actual. Uno de los retos para el FMI es convencer a algunos países miembros asiáticos de que lo que más les conviene es flexibilizar la gestión del tipo de cambio, entre otras cosas creando un mercado de cambio activo con instrumentos que les permitan a los participantes protegerse de los riesgos cambiarios y extendiendo la modernización de las estructuras económicas para aumentar la resistencia a los shocks.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué opina de las acusaciones de que algunos de estos países están manipulando sus tipos de cambio para fomentar la exportación?

KATO: La palabra “manipulación” está cargada de emoción y se la usa demasiado y sin precisión. Entre los países a los que se acusa de manipulación, algunos tienen paridades cambiarias desde hace mucho tiempo y otros han visto fluctuar mucho su moneda desde el comienzo de la crisis financiera asiática. ¿Es manipulación “ir contra la corriente” de las fluctuaciones en los mercados cambiarios? ¿O mantener un tipo de cambio? Obviamente no, por definición. Hay que hacer una evaluación mucho más sutil para decidir si la gestión cambiaria de un país es la adecuada, y eso es precisamente lo que el FMI pretende lograr en la consulta anual del Artículo IV con las autoridades de cada país.

BOLETÍN DEL FMI: Hay quien dice que como las cuotas del FMI no reflejan la actual importancia de las

DEPLER: En 1980, Turquía adoptó diversas reformas y liberalizaciones. Al mismo tiempo, inició un período de 20 años de políticas macroeconómicas erráticas y perjudiciales. Si se hubiera limitado a las liberalizaciones y hubiera proseguido con una gestión sólida de las políticas emprendidas, habría registrado una de las mayores tasas de crecimiento del mundo. En cambio, apenas superó la media. Es muy probable que siga aplicando tanto políticas orientadas hacia el mercado como políticas macroeconómicas sólidas, que permitirán al sector privado dar una respuesta firme y harán que el país crezca por encima de la media en los próximos 20 años. Creo que las perspectivas son positivas y esto es alentador. ■

El equipo del FMI encargado de Turquía está encabezado por Reza Moghadam e integrado por Mark Griffiths, Donal McGettigan y Christian Keller. Para más información sobre la reciente evaluación de la economía turca, véase “IMF Concludes 2004 Article IV Consultation with Turkey” en www.imf.org.

economías de mercados emergentes de Asia, la región tendrá más incentivo para crear un Fondo Monetario Asiático independiente del FMI. ¿Qué opina? ¿Está a favor de una cooperación monetaria más estrecha en Asia? ¿Y cómo repercutiría en el FMI?

KATO: La mayoría de los países asiáticos son conscientes de los beneficios que podrían derivar de una mayor cooperación e integración a nivel regional, como lo hace patente la experiencia de Europa a lo largo de las décadas. Hay diferencias de opinión sobre la mejor manera de hacerlos realidad, ya sea mediante iniciativas concretas para fomentar la cooperación en determinados campos (como el Fondo de Bonos Asiáticos) o planes más ambiciosos para crear instituciones promotoras de la integración (como un Fondo Monetario Asiático). Yo soy proponente de la primera opción. Creo que el FMI puede hacer aportes valiosos a la cooperación mediante el análisis y la asistencia técnica.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Le parece que los países asiáticos fijarán una paridad con el yen, como lo hicieron los europeos con el marco alemán antes de unirse monetariamente? ¿O le parece que la unión monetaria en Asia tomará otra forma?

KATO: Ahora mismo, el principal objetivo de la política monetaria japonesa es sacar al país de una fase recesiva y de la prolongada deflación, mientras que la mayoría de los países asiáticos de mercados emergentes —como China— están centrados en controlar el “recalentamiento”. Así que, dadas esas

diferencias, ahora no sería práctico fijar una paridad con el yen.

De cara al futuro, creo que se irá dando una mayor coordinación de las políticas monetarias dentro de Asia a medida que las monedas vayan haciéndose plenamente convertibles y que la intermediación financiera en las principales economías alcance plenas dimensiones de mercado. Lo ideal sería ir sentando paso a paso las bases para estrechar la integración. Así podría llegarse a instituir en Asia un sistema parecido al mecanismo de tipos de cambio del cual nació la moneda única europea, pero será un proceso prolongado, como lo fue en Europa.

BOLETÍN DEL FMI: Hace poco, el FMI elevó al 4,5% su predicción del PIB japonés para 2004. ¿Podemos quedarnos tranquilos sabiendo que Japón por fin se ha repuesto de su década perdida?

KATO: A fines de junio, Japón había registrado crecimiento positivo en cada uno de los últimos cinco trimestres y sin estímulo fiscal. El motor del crecimiento fue el sector privado, y eso es bueno. El mercado bursátil nacional también respondió bastante bien. Pero quedan por delante muchas dificultades. Un problema inmediato es el profundo déficit fiscal, que con el tiempo ha contribuido a la acumulación de una deuda pública excepcionalmente pesada, equivalente a alrededor del 170% del PIB, por lejos la relación deuda/PIB más alta entre los principales países industriales que forman el Grupo de los Siete. El sector financiero se está recuperando, pero los bancos más grandes deben aumentar la rentabilidad y los supervisores financieros tienen que mantenerse alerta y actuar preventivamente cuando sea necesario.

BOLETÍN DEL FMI: Ud. está a cargo de la seguridad del personal del FMI. Ahora que sabemos que el FMI es un blanco explícito de al Qaeda, ¿cómo puede seguir ayudando a sus países miembros? ¿Estamos listos para volver a Iraq poco más de un año después de la explosión que destruyó las oficinas de la ONU en Bagdad?

KATO: Fue una sorpresa inquietante saber que el FMI estaba entre el pequeño grupo de instituciones financieras clave de las cuales al Qaeda había hecho un detallado reconocimiento. Como institución multilateral, consideramos que estamos por encima de las contiendas políticas internacionales, pero obviamente no todos nos miran con esos ojos. Tenemos que manejar los riesgos con prudencia y encontrar maneras menos riesgosas de participar cuando sea necesario, pero realizando al mismo tiempo la tarea que nos exigen nuestros 184 países miembros.

En cuanto a Iraq, venimos brindando asistencia técnica a funcionarios del país desde hace tiempo —aun que fuera del territorio nacional— y ahora

estamos dialogando sobre la política económica con el gobierno provisional, que tiene pensado participar en las Reuniones Anuales que celebraremos con el Banco Mundial a principios de octubre. Estamos estudiando la mejor manera de proporcionarle asistencia financiera al gobierno, que necesitará amplia ayuda de la comunidad internacional para que Iraq pueda lograr una recuperación económica duradera.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué le ha aportado su experiencia a su nuevo cargo de Subdirector Gerente?

KATO: Afortunadamente, mi carrera ha sido interesante y variada. Trabajaba en la Secretaría de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos haciendo previsiones de la balanza de pagos justo antes de que se desmoronara el sistema de Bretton Woods en 1971. Era Director Ejecutivo del Banco Asiático de Desarrollo cuando el pueblo filipino reemplazó a Marcos por Aquino en la presidencia en 1986. Estaba encargado de la política cambiaria japonesa cuando el yen se apreció a 80 unidades por dólar en abril de 1995. Y era el Viceministro de Hacienda japonés encargado de Asuntos Internacionales cuando Tailandia adoptó un régimen de flotación en 1997 y hubo que armar un programa internacional para brindarle asistencia. En ese momento pensaba que ese programa tendría un efecto de demostración favorable para los países vecinos, pero el fuerte contagio que se produjo en la región me demostró que había sido demasiado optimista. Al igual que otros, no preví la gravedad de los daños macroeconómicos causados por una crisis que sacudió a los balances.

Así que he tenido la oportunidad de presenciar muchos acontecimientos económicos dramáticos y, después, de reflexionar sobre las lecciones que nos dejaron. De hecho, este es un tema que he enseñado a nivel universitario en Japón y Estados Unidos. Una cosa que he aprendido es la necesidad de analizar cuidadosamente los problemas —volver a plantearse los supuestos para ver si siguen siendo válidos y ser consciente de la dimensión política de las medidas económicas— antes de actuar. Indudablemente esta es una buena pauta también para el FMI. Es lo que deberíamos hacer en el FMI y en lo que tenemos capacidad para destacarnos.

BOLETÍN DEL FMI: Usted también trabajó en la Comisión sobre Macroeconomía y Salud de la Organización Mundial de la Salud. El FMI, ¿puede contribuir a la lucha contra el VIH/SIDA?

KATO: El VIH/SIDA está haciendo estragos en varios países, reduciendo la esperanza de vida y la población de edad activa, erosionando los ingresos públicos y la capacidad de los sistemas de atención de la salud, al tiempo que multiplica explosivamente la demanda de servicios médicos. En algunos países, la entrada de

El FMI debe ayudar a los países muy golpeados por el VIH/SIDA a crear marcos económicos viables.

—Takatoshi Kato

grandes volúmenes de asistencia contra el VIH/SIDA es beneficiosa pero a la vez está complicando la gestión del tipo de cambio. El FMI debe ayudar a los países muy golpeados por el VIH/SIDA a crear marcos económicos viables. Podemos ofrecerles asistencia técnica, asesoramiento en materia de políticas y en algunos casos asistencia financiera, aunque los préstamos que podemos hacerles no suelen ser ideales

para países pobres que se enfrentan a fuertes sacudidas en la oferta a largo plazo. Esos países se beneficiarían más de la asistencia que pueden darles los organismos bilaterales en forma de donaciones. Podemos ayudar a los países a encontrar la manera no solo de racionalizar el gasto en materia de salud, sino también en recaudar internamente los fondos que necesitan para sufragarlo. ■

Publicado en Internet, en inglés (www.imf.org)

Comunicados de prensa

- 04/179: Comunicado de prensa: Declaración de una misión del personal técnico del FMI en Honduras, 27 de agosto
- 04/180: El FMI concluye el quinto examen del acuerdo de derecho de giro suscrito con Uruguay, 27 de agosto
- 04/181: Comunicado de prensa: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo suscrito con Cabo Verde en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$2 millones, 30 de agosto
- 04/182: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Argentina, 31 de agosto
- 04/183: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Uruguay, 1 de septiembre
- 04/184: Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, visitará Sudáfrica y Burkina Faso, 1 de septiembre
- 04/185: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Chile, 2 de septiembre
- 04/186: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Brasil, 3 de septiembre
- 04/187: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Sudáfrica, 6-7 de septiembre de 2004, 7 de septiembre
- 04/188: Mauritania se adhiere oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 8 de septiembre
- 04/189: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye el quinto y sexto examen del acuerdo suscrito con Nicaragua en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$20 millones, 8 de septiembre
- 04/190: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al final de su viaje a Burkina Faso, 9 de septiembre
- 04/191: El FMI concluye el sexto y último examen del acuerdo suscrito con Lesotho en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$5 millones, 10 de septiembre
- 04/192: Declaración del personal técnico del FMI sobre las conversaciones que se iniciarán el 16 de septiembre sobre un nuevo acuerdo de derecho de giro del FMI para Turquía, 13 de septiembre
- 04/193: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, sobre los daños causados por un huracán en el Caribe, 13 de septiembre
- 04/194: El FMI concluye el sexto examen del acuerdo suscrito con Etiopía en el marco del SCLP, 13 de septiembre
- 04/195: La República Islámica del Irán acepta las obligaciones contenidas en el Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI, 13 de septiembre

Notas de información al público

- 04/79: El Directorio Ejecutivo del FMI debate las políticas de la zona del euro, 3 de agosto
- 04/80: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Nigeria, 3 de agosto
- 04/81: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Austria, 4 de agosto
- 04/82: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con San Marino, 4 de agosto
- 04/83: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Chile, 5 de agosto
- 04/84: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Dinamarca, 6 de agosto
- 04/85: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con la República de Letonia, 6 de agosto
- 04/86: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Suecia, 9 de agosto
- 04/87: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Turquía, 10 de agosto
- 04/88: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Japón, 11 de agosto
- 04/89: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con las Islas Salomón, 12 de agosto
- 04/90: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con la República de Croacia, 12 de agosto
- 04/91: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Ecuador, 12 de agosto
- 04/92: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Jamaica, 16 de agosto
- 04/93: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con la República Checa, 17 de agosto
- 04/94: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Costa Rica, 19 de agosto
- 04/95: El Directorio Ejecutivo del FMI pasa revista a la supervisión que realiza la institución, 24 de agosto (véase la pág. 267)
- 04/96: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con el Reino de Bahrein, 24 de agosto
- 04/97: El FMI evalúa el desempeño de la ex República Yugoslava de Macedonia en el marco de programas que respaldó la institución, 25 de agosto
- 04/98: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Mauricio, 25 de agosto

SCLP= Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza

Cómo mejorar la eficacia de la supervisión

El control de las políticas económicas —en la jerga del FMI, “supervisión”— es responsabilidad de la institución y de sus miembros. El reto del FMI, en particular en la última década, ha sido garantizar la eficacia de la supervisión y su adaptación a los grandes cambios experimentados por la economía mundial. A tales efectos, cada dos años, el FMI evalúa los resultados de la supervisión. John Hicklin, Asesor Principal del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, ha comentado con un representante del *Boletín del FMI* los resultados del último examen bienal.

Hicklin afirma que “una de las obligaciones centrales del FMI y de los países miembros es debatir y evaluar las repercusiones nacionales e internacionales de las políticas económicas y financieras esenciales”. La evaluación de la política cambiaria es, desde hace tiempo, un elemento fundamental de este diálogo, aunque el análisis del FMI suele abarcar gran variedad de políticas. Y, según Hicklin, el éxito del proceso “depende en gran medida no solo de un examen oportuno y profundo, sino también de la cooperación y confianza mutuas. Por ejemplo, es importante que los países miembros sepan que el FMI realiza su labor de supervisión con imparcialidad”.

La supervisión formal se desarrolla en el contexto de un debate regular (generalmente anual) entre el FMI y los representantes de los países miembros, plasmado en un informe sobre la economía y las políticas de cada país que se envía al Directorio Ejecutivo para que lo analice, de modo que todos los países puedan contribuir a la evaluación.

No obstante, John Hicklin indica que esta labor de supervisión individual tiene más continuidad que lo que el proceso formal deja suponer y se complementa con un análisis multilateral, que incluye el estudio *Perspectivas de la economía mundial* y el informe sobre la estabilidad de los mercados financieros (*Global Financial Stability Report*). La supervisión también se ha hecho más compleja, dado que el FMI ha tenido que desarrollar instrumentos más adecuados para evaluar posibles factores de vulnerabilidad, por ejemplo, la situación tras las crisis de las cuentas de capital de la última década y los cambios ocurridos en los mercados financieros. Como señala el Sr. Hicklin, la variadísima actividad del FMI, en particular en la evaluación del sector financiero y de los factores de vulnerabilidad, y en las evaluaciones del cumplimiento de normas y códigos internacionales por parte de los países miembros, contribuye a mejorar el ejercicio de la supervisión.

¿Podemos mejorar?

El tema del último examen bienal fue la forma de aumentar la eficacia de la supervisión en todos los

países miembros. Se han presentado muchas sugerencias, pero, como subraya John Hicklin, el problema es “ponerlas en práctica”. El examen, que concluyó en julio con una deliberación en el seno del Directorio Ejecutivo, se centró en cuatro temas:

- Énfasis y profundidad del análisis económico del FMI y su asesoramiento en materia de políticas.
- Naturaleza del diálogo sobre políticas con las autoridades de los países miembros.
- Comunicación de los mensajes del FMI sobre políticas, incluidas las indicaciones a los acreedores y donantes en el contexto de la supervisión.
- Evaluación de la eficacia general de la supervisión.

En general, aunque el examen mostró que la elección y el tratamiento de los temas han sido adecuados y que el personal técnico del FMI los ha abordado con la cobertura y el enfoque apropiados, el informe subrayó aspectos que debían mejorarse, tales como la necesidad de tratar con más claridad e imparcialidad lo relativo a la política cambiaria. El informe mencionaba, asimismo, la mejora del análisis del sector financiero realizado por el FMI, si bien “todavía no está a la altura del análisis de otros aspectos”, y señalaba también la necesidad de “integrar más las cuestiones mundiales y regionales en los informes por países, en particular, en el caso de los países de importancia sistémica”.

En opinión de John Hicklin, en otros aspectos del examen cabe valorar la calidad del diálogo político y la mayor transparencia del análisis y las evaluaciones realizados por el FMI. No obstante, se ha insistido mucho en la necesidad de reforzar el debate sobre las políticas y mejorar la transmisión del mensaje del FMI.

Evaluación de la eficacia

John Hicklin reconoce que es muy difícil evaluar la eficacia de la supervisión. ¿Deben medirse los logros realizados por los cambios en las políticas o por los resultados? ¿Tiene algún valor real el refuerzo per se de los debates políticos y de la divulgación pública de los datos?

Con objeto de establecer mejor el valor de la supervisión para sus países miembros, el FMI ha tratado de explicar más claramente las distintas etapas de este proceso y los resultados obtenidos del diálogo político, los informes del personal técnico del FMI, las opiniones de los círculos gubernamentales sobre los cambios necesarios en las políticas y, por supuesto, si realmente las políticas han cambiado y los resultados han mejorado. Dado que no existe una fuente de información única a efectos de supervisión, es importante entender estos resultados como un primer paso para medir la eficacia del proceso en general.



Hicklin: “El éxito del proceso [de supervisión] depende en gran medida no solo de un examen oportuno y profundo, sino también de la cooperación y confianza mutuas”.

“De las numerosas propuestas, me gustaría señalar tres: el apoyo del Directorio Ejecutivo a una utilización más generalizada de los análisis comparativos de países como forma de añadir valor a los debates sobre las políticas; la relevancia de las deliberaciones informales del Directorio sobre las cuestiones regionales, que complementarán las reuniones en curso, propiciarán análisis comparativos de los avances y las políticas y arrojarán luz sobre la difusión regional de las crisis; y, por último, la importancia de reforzar la transmisión del mensaje sobre las políticas del FMI potenciando las actividades de comunicación, lo que incluye contactos con los círculos de reflexión locales”.

Los directores también han discutido cómo lograr que la supervisión sea la respuesta óptima a la creciente demanda de control de las políticas y de indicaciones sobre la solidez de las políticas nacionales. Este tema se debatirá más ampliamente en los próximos meses.

Prioridades para el futuro

John Hicklin afirma que, “de existir un aspecto esencial en este análisis”, sería la necesidad de que el FMI establezca prioridades y objetivos de supervisión “fáciles de controlar”. Por ejemplo, “los informes mejorarían si se incluyera una descripción sucinta del enfoque estratégico de la consulta, las lecciones extraídas

del pasado y así sucesivamente”. Esto permitiría al FMI y a las autoridades nacionales medir, en el siguiente examen, los progresos realizados o analizar si el asesoramiento ha sido adecuado.

Al final de su reunión de julio, el Directorio Ejecutivo estableció las prioridades de supervisión del FMI para los próximos dos años. Estas prioridades son:

- Concretar más los temas abordados en las consultas individuales y, en este contexto, analizar más detalladamente las cuestiones relativas a la política cambiaria.
- Mejorar la supervisión del sector financiero.
- Tratar más a fondo los efectos de contagio de los factores regionales y mundiales en la supervisión de cada país.

Estos objetivos se analizarán en el próximo examen bienal.

En respuesta a las preocupaciones del Comité Monetario y Financiero Internacional, órgano asesor sobre elaboración de políticas del FMI, también se examinarán los progresos realizados para mejorar la viabilidad de la deuda y las medidas adoptadas para reducir los factores de vulnerabilidad de los balances, así como la manera de mejorar la eficacia de la supervisión del FMI en los países de bajos ingresos. En opinión de John Hicklin, esta última tarea “será importantísima en los trabajos en curso para definir el papel del FMI en los países de bajos ingresos y para responder al formidable reto de mantener un elevado ritmo de crecimiento y reducir la pobreza en estos países”. ■

Enseñanzas extraídas de las actividades de comunicación

El reciente examen bienal de la supervisión empezó con los procedimientos habituales, es decir, recabando diversas opiniones e informando de los resultados de estas actividades al Directorio Ejecutivo del FMI. En opinión de John Hicklin, si bien se lograron muchos resultados positivos, también se demostró que el proceso de supervisión no se ha entendido bien y que las evaluaciones del FMI no han sido plenamente asimiladas en algunos países. “Hemos de tener muy en cuenta estas lecciones”, afirma el Sr. Hicklin.

Las actividades de comunicación han complementado el tradicional examen interno realizado por el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, el Departamento de Estudios y el Departamento de Mercados Internacionales de Capital, con la ayuda de los departamentos regionales del FMI. Una lección muy útil extraída de dichas actividades es la necesidad de que el diálogo político esté “correctamente enfocado, que resulte útil para las autoridades y que se perciba esta utilidad”. La información sobre las técnicas de comunicación apuntaba a la utilidad de adaptar el

mensaje a las distintas audiencias, y esto, en opinión de John Hicklin, podría afectar al estilo de redacción del FMI y al tamaño de sus documentos de supervisión. Por ejemplo, en algunos países, los encuestados opinaban que los resúmenes de los resultados de la supervisión no deberían ocupar más de una página, si se pretende que lleguen a un público amplio.

Durante sus actividades de comunicación, el personal técnico del FMI ha recabado la opinión de autoridades nacionales, participantes en el mercado, círculos de reflexión y otros observadores. El FMI también ha contratado como consultor al Dr. Pisit Leeahtam, antiguo Viceministro de Economía de Tailandia, cuya experiencia tras la crisis asiática y cuya contribución a la labor del Grupo de Trabajo del G-22 sobre transparencia y rendición de cuentas han sido muy valiosas. El Sr. Leeahtam ha mantenido conversaciones en privado con las autoridades de más de 20 países que le proporcionaron una amplia perspectiva sobre la eficacia de la supervisión. En opinión de John Hicklin, de aquí “han surgido opiniones muy valiosas sobre los logros del FMI en materia de supervisión y sobre la forma de mejorarla”.

No hay “poción mágica” para el cambio demográfico

El mundo atraviesa una importante transición demográfica. En los países industriales, el envejecimiento de la población ejercerá presión fiscal y reducirá el crecimiento. En muchos países en desarrollo, el incremento de la fuerza laboral impulsará el crecimiento. Es probable que ambas tendencias sean un gran desafío para las economías mundial y nacionales. La edición de septiembre de *Perspectivas de la economía mundial* analiza esta evolución y cuál debería ser la respuesta de las autoridades. Nicola Spatafora, del Departamento de Estudios del FMI, se explica.

El mundo es testigo de un gran cambio demográfico con repercusiones económicas quizá profundas. En la mayoría de las economías avanzadas la población envejece con rapidez (gráfico de esta página) y comienza a disminuir la proporción de la población activa dentro de la población total. Pero en muchos países en desarrollo la baja fecundidad y la creciente longevidad causarán en los próximos 20 a 30 años una fuerte reducción de la proporción de jóvenes en la población total y un correspondiente aumento del tamaño relativo de la población en edad de trabajar.

La dirección de estas tendencias es indiscutible, pero aún no queda claro qué significado tendrán para el crecimiento económico y para las autoridades de los países que esperan poner coto al consiguiente perjuicio en la situación fiscal o aprovechar la oportunidad para impulsar el crecimiento. *Perspectivas* investigó el efecto probable en distintos países y regiones, prestando especial atención a la naturaleza y a la escala de la respuesta y a cuán amplia debe ser la reforma.

El drástico cambio de la fuerza de trabajo

Las proyecciones demográficas son intrínsecamente inciertas pero los escenarios más verosímiles señalan varias tendencias generales. En los próximos 50 años, el crecimiento de la población mundial se tornará más lento, pasando del actual 1¼% anual quizás a ¼ de 1%. El envejecimiento continuará a nivel mundial, y la proporción de adultos en edad de trabajar en la población total disminuirá en las economías avanzadas, pero aumentará en muchos países en desarrollo.

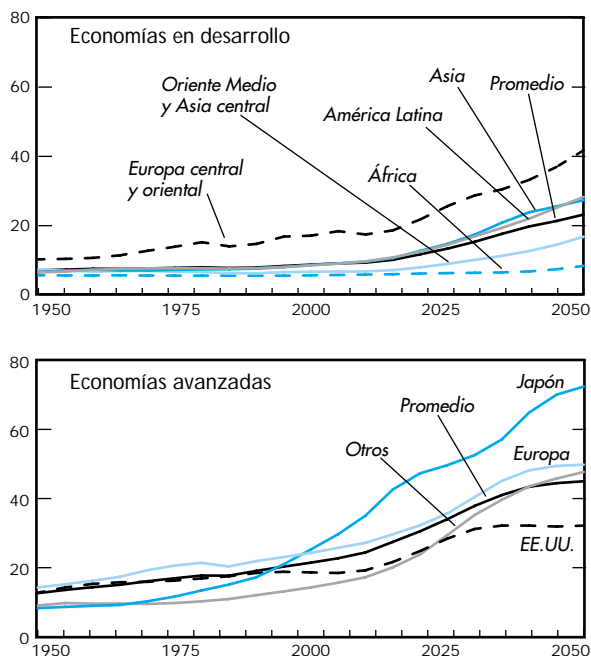
Se espera un aumento notable de la proporción de ancianos en la población total de Japón y Europa, con un incremento menor en Estados Unidos, donde la gran inmigración y la mayor fecundidad estabilizarán la proporción de personas en edad de trabajar con posterioridad a 2025. El envejecimiento ya ha comenzado en regiones en desarrollo como Europa central y oriental, y alrededor de 2015 empezará a acelerarse en Asia y América Latina. Pero en África y Oriente Medio la

proporción de personas de edad avanzada se mantendrá relativamente pequeña y la población en edad de trabajar seguirá creciendo hasta el año 2050.

Con análisis econométricos y modelos macroeconómicos de varios países, *Perspectivas* determinó que el rápido envejecimiento de la población en las economías avanzadas posiblemente presione las finanzas

Los coeficientes de dependencia de los ancianos van en aumento

(porcentaje de la población en edad de trabajar)



Datos: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision*

públicas y reduzca el crecimiento. Es probable que en los próximos 50 años los cambios demográficos reduzcan la tasa media de crecimiento del producto per cápita en alrededor de ½ de un punto porcentual en casi todas las economías avanzadas. Los países en desarrollo probablemente registrarán un aumento del tamaño relativo de su población en edad laboral, lo que producirá un “dividendo demográfico” que daría lugar a un mayor crecimiento durante las próximas dos décadas.

Estos cambios afectarán el ahorro, la inversión y los flujos de capital. En Japón y Europa podría haber una importante caída del ahorro y un deterioro de la cuenta corriente cuando las personas de edad avanzada vayan gastando sus activos una vez jubilados.

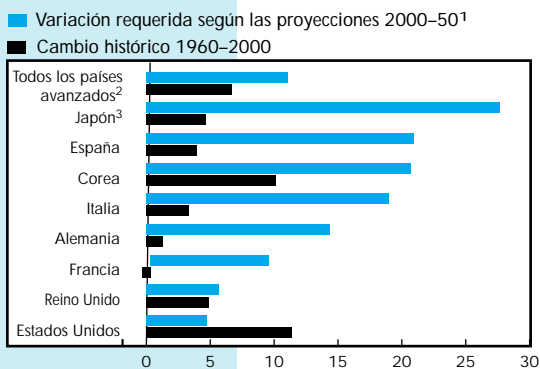
Las autoridades deben actuar

En consecuencia, será necesario modificar ciertas políticas. Según *Perspectivas*, las economías avanzadas

deberán concentrarse en minimizar el impacto macroeconómico y fiscal del envejecimiento y para ello será crucial estimular la oferta de mano de obra, el

Para estabilizar la fuerza laboral se necesitará una participación mucho mayor de la mano de obra

(variación en puntos porcentuales de la tasa de participación de la mano de obra)



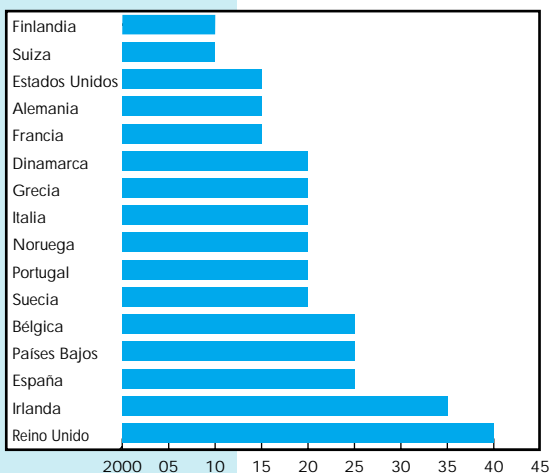
¹Aumento de la tasa de participación de la mano de obra necesario para mantener en 2050 la relación entre la fuerza laboral y la población total en su nivel de 2000.

²Promedio de todas las economías avanzadas.

³En el caso de Japón, incluso si la tasa de población laboral subiera de 78,8%, su valor de 2000, el tamaño relativo de la fuerza laboral seguiría declinando. Datos: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision*

El último tren para la reforma de las pensiones parte en . . .

Año en el cual los votantes de 50 años y más —teniendo en cuenta los porcentajes que votan— representan al menos 50,1% del total



Datos: Institute for Demographic and Electoral Assistance, *Youth Voter Participation* (1999); Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision*; y cálculos del personal del FMI.

integral del ajuste mundial ante las diversas tasas de envejecimiento de la población y, para regular estos flujos, será necesario intensificar la cooperación internacional. Las autoridades deberán decidir cuáles son las vías que pueden aprovecharse mejor para lograrlo, ponderando las repercusiones económicas y sociales de cada una de ellas. Sin embargo, un enfoque equili-

brado contribuiría a reducir los riesgos que pueden traer aparejados los grandes flujos de capital.

Una respuesta de base amplia

Dada la escala de estos cambios demográficos no puede haber, como subraya *Perspectivas*, una única “poción mágica” para todo. Las reformas políticamente aceptables en un área determinada no bastarán para superar el efecto del envejecimiento de la población. Las economías avanzadas deberían ampliar en valores significativos y muy poco realistas la edad de jubilación (siete años), la tasa de participación de la fuerza laboral (11 puntos porcentuales) o la inmigración (30% de la población total) para mantener en su nivel actual la relación entre la fuerza laboral y la población total (véase el gráfico en la parte superior de esta página). Sin embargo, los cambios serían más fáciles de manejar y de lograr desde el punto de vista político si se introdujeran en las tres áreas en conjunto.

Perspectivas indica asimismo que esas reformas deberán ser tan flexibles como sea posible ante la incertidumbre sobre el futuro envejecimiento de la población (por ejemplo, en el pasado algunas proyecciones subestimaron sistemáticamente el grado de envejecimiento en los países avanzados). El informe recomienda que se considere la adopción de medidas que vinculen el aumento de la edad de jubilación a la mayor expectativa de vida actual o que vinculen a ella las prestaciones jubilatorias (como lo ha hecho Suecia) para fortalecer los sistemas de jubilación frente a la incertidumbre de futuros aumentos de esta expectativa.

Finalmente, es necesario que las autoridades comiencen ya a abordar estos temas: si bien en la mayoría de los países no se sentirá el pleno impacto del cambio demográfico hasta dentro de unos años, planificar la respuesta será un largo proceso. Las reformas implicarán difíciles disyuntivas, insumirán tiempo para acordarlas e implementarlas y deberán incorporarse en forma gradual para que la gente se vaya adaptando. La reforma de los sistemas de jubilaciones en los países avanzados también será cada vez más difícil a medida que envejecen sus poblaciones; de hecho, el “último tren” para la reforma de las jubilaciones partirá en un futuro no muy lejano (gráfico inferior de esta página). Razón de más, afirma *Perspectivas*, para que las autoridades aprovechen el fuerte crecimiento mundial de hoy para adelantar su programa de reformas. ■

Los capítulos analíticos de *Perspectivas de la economía mundial* se encuentran en: www.imf.org. A fines de septiembre/principios de octubre podrán adquirirse copias completas de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial* al precio de US\$49 (US\$46, para estudiantes y catedráticos), dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la página 275. El texto completo de la publicación también estará disponible en el sitio del FMI en Internet a partir del 29 de septiembre.

El alza gradual de los intereses calma los mercados

Según la edición de septiembre de 2004 del informe del FMI sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), las expectativas de ampliación del crecimiento económico mundial y de baja inflación han propiciado un clima cada vez más favorable para los mercados financieros. En los mercados maduros, el fuerte crecimiento económico ha aumentado las utilidades de los sectores empresarial y financiero, ayudado a fortalecer los balances y mejorado la calidad del crédito. Las mejores perspectivas de crecimiento y calidad del crédito, así como el acceso más fácil al financiamiento externo a costos relativamente bajos, también han beneficiado a los mercados emergentes. Aun así, se debe hacer más para resolver las fuentes estructurales de inestabilidad y mejorar la resistencia a los shocks, para lo cual la coyuntura actual es propicia.

Durante la mayor parte de 2003, el estímulo monetario y el fortalecimiento de las variables fundamentales contribuyeron al fuerte repunte de los precios de los activos y a la compresión de los diferenciales de crédito de los bonos de los mercados maduros y emergentes (gráfico). Pero en algunos casos ese repunte parece haber sido motivado tanto por una liquidez abundante como por valoraciones fundamentales; así, los activos podrían verse sobrevaluados si los inversionistas optaran por un alto nivel de apalancamiento esperando tasas de interés indefinidamente bajas.

En 2004, las perspectivas de un cambio en las tasas de interés fueron el impulso principal de los mercados financieros mundiales. A principios de año, los inversionistas se volvieron más cautelosos ante la perspectiva de restricción monetaria en Estados Unidos, y algunos liquidaron parte de sus posiciones animados por la abundante liquidez mundial del año precedente. Los ajustes resultantes de abril y mayo, si bien fueron pronunciados en algunos mercados emergentes y de mayor riesgo, generaron menos perturbaciones que las esperadas, y ningún mercado se alteró.

Ajuste sin sobresaltos

Esta transición relativamente calma se debió a varios factores. Primero, la Reserva Federal de Estados Uni-

dos instó mucho a inversionistas e instituciones financieras a prepararse para una política monetaria más restrictiva, y los mercados reaccionaron con calma a las primeras subas de las tasas de interés en junio y agosto. Segundo, la Reserva Federal advirtió que el ritmo del aumento de las tasas de interés sería mesurado y el mercado esperaba que la presión inflacionaria se mantuviera a raya. Finalmente, el aumento del crecimiento económico mundial está afianzando la calidad del crédito y las perspectivas de beneficios de las empresas de los mercados maduros y de los prestatarios de los mercados emergentes.

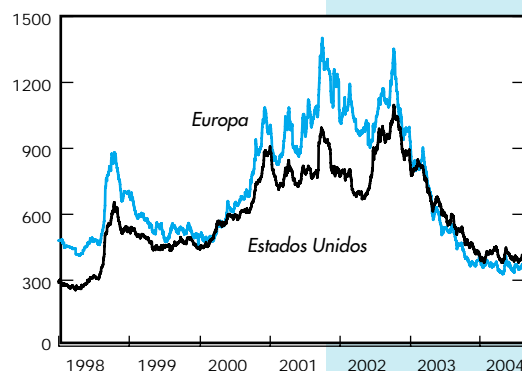
Esta calma en los mercados es saludable. También es alentador que al parecer el apalancamiento haya disminuido y las instituciones financieras estén bien posicionadas para un alza de los intereses. Además, los precios de las opciones indican que los mercados no esperan cambios importantes en los precios de los activos.

Los riesgos permanecen

Entre tanto optimismo, sin embargo, perviven riesgos destacados, siendo imponderables los de corte geopolítico. En los últimos meses, los problemas de seguridad han afectado los precios del petróleo, sumados a la gran demanda, las bajas existencias y la capacidad limitada para aumentar la producción. El persistente precio elevado del petróleo deprimió la actividad económica y podría debilitar las cuentas externas de los importadores de petróleo. Los problemas geopolíticos también pueden intensificar la aversión al riesgo de los inversionistas, ensanchando los diferenciales de crédito y reduciendo los precios de los activos.

Las tasas de interés extraordinariamente bajas de los años recientes han fomentado diversas operaciones de acarreo, que implicaban un endeudamiento a corto plazo para invertir en activos riesgosos, así como el interés en otras inversiones. Eso impulsó el apalancamiento y la proliferación de fondos de inversión especulativos, estimándose que los activos que administran se han duplicado desde 1998 y rondan el billón de dólares. Quizá surja un "efecto de manada" entre los inversionistas a medida que ciertas estrategias de

Los diferenciales de crédito en los mercados maduros siguen siendo estrechos (puntos básicos)



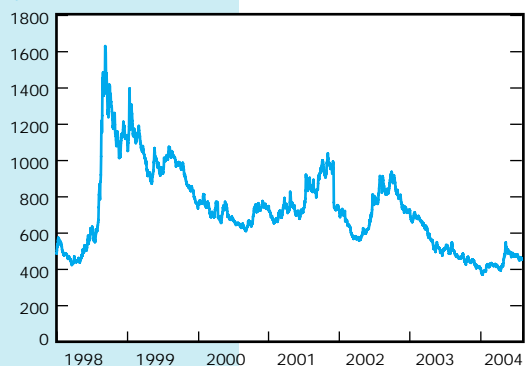
Datos: Merrill Lynch

El informe sobre la estabilidad financiera mundial también examina problemas estructurales que afectan a la estabilidad financiera. En ediciones recientes, se ha ocupado de la actual transferencia del riesgo desde las instituciones bancarias hacia las no bancarias en los mercados maduros (véase la cobertura del sector de los seguros en el *Boletín del FMI*, 19 de abril, págs. 107-08, y 16 de agosto, págs. 234-36). El informe de septiembre observa con más detenimiento la industria de las pensiones. En un próximo artículo del *Boletín* se examinarán los problemas que surgen de la creciente importancia de los fondos de pensiones como inversionistas institucionales a largo plazo.

inversión ganen popularidad entre algunos fondos especulativos y otros inversionistas apalancados. Un vuelco repentino de dichas posiciones podría reducir la liquidez del mercado y provocar cambios desproporcionados de precios. Por añadidura, continúa el desafío de lograr un ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales. Los desequilibrios grandes y persistentes podrían crear vulnerabilidad en los mercados

Los diferenciales de los bonos de mercados emergentes siguen siendo relativamente bajos

(puntos básicos)



Datos: J.P. Morgan Chase & Co.

monetarios y repercutir sobre otras clases de activos, incluso sobre los mercados de bonos. Históricamente, las alzas de los intereses en los principales centros financieros han generado un entorno financiero más inhóspito para los mercados emergentes, pero hoy el fuerte crecimiento y las modestas necesidades de algunos prestatarios de mercados emergentes probablemente mitigarán el impacto de esas alzas en los mercados maduros, al menos inicialmente. Pero si las tasas siguen subiendo, los mercados emergentes pueden tener cada vez más dificultades para atraer el financiamiento que necesitan. En particular, los inversionistas pueden discriminar a favor de aquellos mercados emergentes que han avanzado en sus programas de reformas o se han afianzado en un proceso más amplio que con el paso del tiempo les permitiría converger con los mercados más maduros.

monetarios y repercutir sobre otras clases de activos, incluso sobre los mercados de bonos.

Históricamente, las alzas de los intereses en los principales centros financieros han generado un entorno financiero más inhóspito para los mercados emergentes, pero hoy el fuerte crecimiento y las modestas necesidades de algunos prestatarios de mercados emergentes probablemente mitigarán el impacto de esas alzas en los mercados maduros, al

Las estructuras de deuda y otras asimetrías de los balances también son fuentes de riesgo. Si bien varios países de mercados emergentes han extendido los vencimientos y reducido la parte de la deuda indexada en moneda extranjera o con tasas de interés a corto plazo, las estructuras de deuda inestables y otras asimetrías del balance siguen planteando una posible inestabilidad en varios mercados emergentes clave.

Las perspectivas son favorables

Con todo, las perspectivas de estabilidad financiera en los principales centros financieros parecen favorables. El año pasado se verificó un fortalecimiento —de magnitud variada— en los balances de empresas, instituciones financieras y hogares de la mayoría de los mercados maduros. También prosiguió la recuperación de los sistemas bancarios de los principales mercados emergentes, al mejorar en general las posiciones de capital, la calidad de los activos y las utilidades.

A la vez, la combinación del crecimiento económico amplio, la limitada presión inflacionaria y las bajas tasas de interés ha creado un entorno económico y financiero sustentador para los países de mercados emergentes. El fuerte crecimiento mundial ha estimulado la demanda de exportaciones y vigorizado los precios de los productos básicos, ayudando a fortalecer la situación de la balanza de pagos de muchos de estos países.

Las bajas tasas de interés, la estabilidad de los principales mercados de bonos y las perspectivas de endrrecimiento gradual de la política monetaria también han vuelto más favorable el financiamiento externo para los mercados emergentes (gráfico). Muchos prestatarios de mercados emergentes han sabido aprovechar este entorno para emitir valores en condiciones atractivas. Se estima que en el primer semestre de 2004 se había colocado el 80% de la deuda soberana que planeaban emitir las economías emergentes este año, y varios países ya están recurriendo al mercado para sus necesidades de 2005.

Además, algunos mercados emergentes han fortalecido la gestión de sus deudas reduciendo las vulnerabilidades de sus balances o generando ahorros a través del costo del servicio de la deuda. En efecto, el actual periodo de calma del mercado permite mejorar la capacidad de adaptación afianzando las finanzas públicas, reduciendo el fuerte endeudamiento e impulsando las reformas estructurales que favorecen el crecimiento. ■

David J. Ordoobadi

Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
30 de agosto	1,95	1,95	3,00
6 de septiembre	1,98	1,98	3,05
13 de septiembre	1,99	1,99	3,06
20 de septiembre	2,01	2,01	3,06

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en www.imf.org/external/fin.htm.

Datos: FMI, Departamento Financiero

La edición de septiembre de 2004 de *Global Financial Stability Report* puede adquirirse al precio de US\$49 (US\$46, para catedráticos y estudiantes universitarios), dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 275. El texto completo del informe puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de agosto

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 abril 2003	31 diciembre 2004	128,64	53,60
Brasil	6 septiembre 2002	31 marzo 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgaria	6 agosto 2004	15 septiembre 2006	100,00	100,00
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	4 agosto 2004	3 abril 2006	97,00	97,00
Gabón	28 mayo 2004	30 junio 2005	69,44	55,55
Paraguay	15 diciembre 2003	31 marzo 2005	50,00	50,00
Perú	9 junio 2004	16 agosto 2006	287,28	287,28
República Dominicana	29 agosto 2003	28 agosto 2005	437,80	306,46
Rumania	7 julio 2004	6 julio 2006	250,00	250,00
Turquía	4 febrero 2002	3 febrero 2005	12.821,20	907,20
Ucrania	29 marzo 2004	28 marzo 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	1.988,50	279,60
Total			54.545,58	19.331,77
Acuerdos en el marco del SAF				
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			794,40	373,73
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	8,00
Armenia	23 mayo 2001	31 diciembre 2004	69,00	9,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	31 marzo 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 junio 2003	19 junio 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 junio 2003	10 junio 2006	24,08	17,20
Burundi	23 enero 2004	22 enero 2007	69,30	42,90
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	3,72
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	111,42	31,83
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	53,23
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Dominica	29 diciembre 2003	28 diciembre 2006	7,69	4,71
Etiopía	22 marzo 2001	31 octubre 2004	100,28	10,43
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	4 junio 2004	3 junio 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	105,45
Guyana	20 septiembre 2002	19 marzo 2006	54,55	37,06
Honduras	27 febrero 2004	26 febrero 2007	71,20	61,03
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	175,00	150,00
Lesotho	9 marzo 2001	31 octubre 2004	24,50	3,50
Madagascar	1 marzo 2001	1 marzo 2005	91,65	22,70
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	45,11	32,23
Mali	23 junio 2004	22 junio 2007	9,33	8,00
Mauritania	18 julio 2003	17 julio 2006	6,44	5,52
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 julio 2004	5 julio 2007	11,36	9,74
Nepal	19 noviembre 2003	18 noviembre 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	55,71
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	172,28
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	9,56
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	1,71
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	17,33
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 marzo 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	11,20
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	29,40
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	6,00
Zambia	16 junio 2004	15 junio 2007	220,10	137,56
Total			4.624,73	2.014,17

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero

Los países miembros que giran recursos del FMI "compran" monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su moneda nacional.

De Rato prosigue su viaje por varios países

El FMI seguirá recordándoles a los países industriales su responsabilidad de brindar un respaldo más eficaz a los países en desarrollo a través de una ayuda más cuantiosa, predecible y coordinada, y de políticas comerciales más abiertas, declaró Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, en Burkina Faso el 9 de septiembre. Fue la última de una serie de visitas que ha realizado a los países miembros del FMI para familiarizarse con las prioridades y las principales preocupaciones de los gobiernos y la sociedad civil. Las últimas escalas fueron en Sudamérica y África subsahariana.



De Rato (izquierda), durante una conferencia de prensa con el Ministro de Hacienda de Chile Nicolás Eyzaguirre.

De Rato regresó a África subsahariana por segunda vez en el mismo mes, invitado por el Presidente de Burkina Faso, Blaise Compaoré, para asistir a la cumbre extraordinaria de la Unión Africana sobre empleo y reducción

de la pobreza en África, celebrada en Ouagadougou, Burkina Faso, los días 8 y 9 de septiembre, que congregó a los jefes de Estado de 17 países africanos. En su intervención, De Rato mencionó tres prioridades de la institución en la región: flexibilizar y sensibilizar la asistencia financiera del FMI; focalizar mejor la función del FMI en los países que no necesitan su asistencia financiera, por ejemplo mediante un asesoramiento en materia de políticas oportuno y de gran calidad, asistencia técnica y fortalecimiento de las capacidades; y reforzar los análisis y la asistencia del FMI para respaldar las iniciativas africanas de integración regional.

De Rato también se reunió por separado con nueve jefes de Estado o de gobierno para familiarizarse directamente con los retos que enfrentan y conocer sus opiniones sobre lo que puede hacer el FMI para luchar contra la pobreza en África. Al término de su viaje, señaló que durante las dos visitas se había reunido con casi la mitad de los dirigentes africanos y había cumplido así su objetivo de celebrar amplias consultas en el continente.

Los días 6 y 7 de septiembre, De Rato se había reunido en Sudáfrica con el Presidente Thabo Mbeki y sus colaboradores económicos, así como con empresarios y otros representantes de la sociedad civil. Aunque el diálogo se centró en las condiciones económicas del país, De Rato también estudió las perspectivas del país sobre algunas iniciativas panafricanas como la Nueva Asociación para el Desarrollo de África y la Unión

Africana. Intercambió opiniones con Mbeki y otros interlocutores sobre el impresionante avance logrado por el país en la reconstrucción económica desde las primeras elecciones democráticas de 1994, señalando la necesidad de elevar el crecimiento a niveles más altos para reducir significativamente el desempleo. “En nuestras conversaciones, las autoridades volvieron a plantear su deseo de que los países africanos tengan más voz y representación en las instituciones de Bretton Woods”, declaró De Rato.

La semana anterior, De Rato había viajado a Sudamérica por primera vez en calidad de Director Gerente. El 31 de agosto se reunió con el Presidente de Argentina, Néstor Kirchner, y otros altos funcionarios y sus conversaciones “revelaron que compartimos muchas de las mismas opiniones respecto a las prioridades de Argentina en materia de política económica”. De Rato manifestó que el principal objetivo de su viaje había sido ofrecer apoyo al Presidente para normalizar la economía argentina y su posición en los mercados financieros. En ese sentido, destacó la importancia de una reestructuración integral y sostenible de la deuda soberana frente a los acreedores privados y de un marco fiscal propicio a mediano plazo.

De Rato y Kirchner también dialogaron sobre la mejora ininterrumpida que ha registrado la situación fiscal argentina desde 2002 y sobre la recuperación del sistema bancario, y convinieron en la prioridad de salvaguardar y aprovechar los resultados positivos obtenidos. También acordaron reanudar las conversaciones sobre el programa “en la primera oportunidad posible”, declaró De Rato, tras evaluar los resultados de la reestructuración de la deuda y los nuevos avances en la reforma estructural.

Ese mismo día, De Rato se reunió con el Presidente de Uruguay, Jorge Batlle, y sus colaboradores económicos, a quienes felicitó por la sólida gestión de la economía, que experimentó una fuerte recuperación en los dos años que siguieron a una larga recesión que situó al país al borde del colapso financiero. También participó en encuentros con los tres candidatos a las elecciones presidenciales del mes próximo. De Rato destacó la necesidad de sentar las bases de la sostenibilidad de la deuda con disciplina fiscal y reformas estructurales para impulsar el crecimiento económico y de mantener las reformas del sector bancario para restablecer un sistema financiero sólido.

Desde Uruguay, De Rato viajó a Santiago de Chile para asistir a la Undécima Reunión Anual de Ministros de Finanzas del Consejo de la Cooperación Económica en Asia y el Pacífico (APEC) el 2 y 3 de septiembre, en la que participaron altos cargos de las economías de la APEC, empresarios y catedráticos. Se acordó promover la reforma estructural en las 21 economías que integran la APEC y, a tal efecto, crear un comité directivo

dentro de la APEC para formular las medidas necesarias y supervisar su aplicación. De Rato mencionó la experiencia chilena con la liberalización gradual de los flujos de capital y la flexibilización cambiaría como ejemplos alentadores para las economías asiáticas.

En Santiago, De Rato se reunió con el Presidente Ricardo Lagos, la cúpula económica chilena y otros altos funcionarios del gobierno. Destacó que el marco de fijación de metas de inflación y la orientación creíble del equilibrio estructural que ha guiado la política fiscal constituyen dos pilares básicos para la estabilidad económica nacional. También convino en que las medidas para ampliar el acceso a la educación —sobre todo para los niños pobres— y flexibilizar el mercado laboral serían críticas en la promoción de un crecimiento sólido y en la lucha contra la pobreza. De Rato también visitó una comunidad local para observar cómo combate Chile la pobreza y quedó impresionado por las historias de la gente y los esfuerzos para que los pobres tengan acceso a los programas gubernamentales de vivienda y capacitación.

De Rato viajó luego a Brasil para reunirse con el Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, su equipo econó-

mico y representantes de la sociedad civil. De Rato calificó a las políticas económicas del gobierno como “valientes”, señalando que la economía está mejor preparada para soportar conmociones externas y que comparte el optimismo del Presidente sobre las perspectivas de crecimiento de Brasil. Convino en que entre las prioridades clave de reforma están las iniciativas para reducir el costo de los préstamos bancarios, mejorar el clima de inversión privada y seguir fortaleciendo los programas sociales.

De Rato también destacó la importancia de aumentar la inversión pública, y a la vez mejorar la selección de proyectos y alentar la inversión privada en infraestructura a través de concesiones, asociaciones entre el sector público y privado y mejor regulación. El personal técnico del FMI está trabajando directamente con las autoridades de Brasil, Chile y otros países de la región en relación con estos temas. ■



El Presidente Mbeki (izquierda) saluda a De Rato al inicio de su reunión del 6 de septiembre en Pretoria, Sudáfrica.

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; US\$15)

- 04/121: “The Contingent Claims Approach to Corporate Vulnerability Analysis: Estimating Default Risk and Economywide Risk Transfer”, Dale F. Gray, Michael T. Gapen, Yingbin Xiao y Cheng Hoon Lim
- 04/122: “Monetary Policy, Monetary Areas, and Financial Development with Electronic Money”, Marco Arnone y Luca Bandiera
- 04/123: “The Empirics of Foreign Exchange Intervention in Emerging Markets: The Cases of Mexico and Turkey”, Cem Karacadag y Roberto Guimaraes
- 04/124: “Corporate Financial Structure and Financial Stability”, Mark R. Stone y E. Philip Davis
- 04/125: “Taxation Reforms and Changes in Revenue Assignments in China”, Raju J. Singh, Ehtisham Ahmad y Benjamin Lockwood
- 04/126: “From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility”, Cem Karacadag, Rupa Duttagupta y Gilda Fernandez
- 04/127: “Stress Testing Financial Systems: What to Do When the Governor Calls”, Paul L. Hilbers, Matthew T. Jones y Graham L. Slack

IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; US\$15)

(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV.)

- 04/169: Republic of Palau: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Volume I: Review of Financial Sector Regulation and Supervision
- 04/170: Republic of Palau: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Volume II: Detailed Assessment of Observance of Standards and Codes
- 04/171: Samoa: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Review of Financial Sector Regulation and Supervision
- 04/172: Uruguay: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Modification of the Arrangement and Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and Extension of Repurchase Expectations in the Credit Tranches
- 04/173: Israel: Statistical Appendix
- 04/174: United Arab Emirates: Statistical Appendix
- 04/175: United Arab Emirates: 2004 Article IV Consultation—Staff Report; PIN on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the United Arab Emirates

PIN = Nota de información al público

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento* anual sobre el *Boletín del FMI*, *Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo, en inglés, de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving

Redactoras
Niccole Braynen-Kimani

Maureen Burke
Ayudantes de redacción

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Graham Hacche

Prakash Loungani

Edición en español
División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Marcelo Mareque
Traducción

Eva Villarubí
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

27 de septiembre de 2004

276

Panorámica de las Reuniones Anuales 2004

La fuerte reactivación ofrece oportunidades

La recuperación creciente de la economía mundial y el sexagésimo aniversario de las instituciones de Bretton Woods serán el telón de fondo de las Reuniones Anuales que el FMI y el Grupo del Banco Mundial celebrarán en Washington el 2 y 3 de octubre. El encuentro, que nuevamente ha sido acortado de cuatro a dos días a pedido del gobierno estadounidense, congregará a ministros de Hacienda y presidentes de los bancos centrales del mundo entero.

Están serán las primeras Reuniones Anuales de Rodrigo de Rato en el cargo de Director Gerente del FMI. Se prevé que en su intervención inaugural ante el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) —el principal órgano consultivo del FMI— el 2 de octubre aborde la situación actual de la economía mundial y los riesgos que plantea, entre otras cosas, la mayor volatilidad del mercado energético.

El intercambio de opiniones del Comité sobre la economía mundial también estará inspirado en las últimas proyecciones de las *Perspectivas de la economía mundial* que publica el FMI, dedicadas en esta edición a las implicaciones de los cambios demográficos mundiales —sobre todo el envejecimiento de la población de las economías avanzadas— para las políticas. Raghuram Rajan, Consejero Económico y jefe del Departamento de Estudios del FMI, también se ocupará de ese tema al presentar *Perspectivas* en rueda de prensa el 29 de septiembre.

Bajo la presidencia de Gordon Brown, Ministro de Hacienda británico, el CMFI también examinará las recomendaciones del Directorio Ejecutivo propuestas en el examen bienal de la supervisión económica a cargo del FMI, así como las propuestas formuladas para ofrecer una supervisión más eficaz a todos los países. Es probable que el Comité aborde también lo que puede hacer el FMI para fomentar el respaldo internacional a favor de los países de bajo ingreso,



el avance de las iniciativas para la resolución de crisis, el tema de la gobernabilidad institucional (concretamente, las cuotas del FMI y la voz y representación de los países) y las actividades de la Oficina de Evaluación Independiente.

Acto seguido, se reunirá el Comité para el Desarrollo, presidido por Trevor Manuel, Ministro de Hacienda sudafricano. El temario probablemente esté dominado por la eficacia de la ayuda y las propuestas de aumento de la asistencia financiera para que los países puedan alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Seguramente se plantearán también los planes del Banco Mundial para afianzar los cimientos del crecimiento y el desarrollo del sector privado; la sostenibilidad de la deuda (con un balance conjunto del FMI y del Banco Mundial sobre la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados); y la cuestión de la voz y la participación de los países en desarrollo y en transición en el Directorio Ejecutivo del FMI y el del Banco Mundial.



LIM Hng Kiang, Ministro de Comercio e Industria de Singapur, presidirá las Reuniones Anuales de 2004 en Washington.

Como es habitual, las Reuniones Anuales estarán precedidas por una serie de encuentros, como el del Grupo de los Siete (integrado por economías avanzadas) y el del Grupo de los Veinticuatro (formado por países en desarrollo), además de un programa de seminarios abierto al público el 1 de octubre. El día 3, Lawrence Summers —presidente de la Universidad de Harvard y antiguo Secretario del Tesoro estadounidense— dará una conferencia en honor de Per Jacobsson titulada “El déficit estadounidense en cuenta corriente y la economía mundial”. ■

Fotos: Henrik de Gyor, Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, págs. 261, 263–65, 268, 275 y 276; y Victor Rojas, AFP, pág. 274.

El próximo número del *Boletín del FMI* aparecerá el 18 de octubre.