

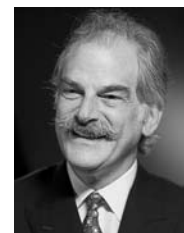
EN ESTE NÚMERO

- 326 **Calendario**
- 326 **Indicadores**
- 327 **Actualidad**
Lipsky en África
- 328 **Panorama regional**
Perspectivas de América Latina
Asamblea de LACEA
Europa central y oriental
- 335 **Panorama nacional**
Albania
- 336 **Resumen nacional**
Belarús, Marruecos
- 337 **Análisis**
Desequilibrios mundiales
- 338 **Políticas**
Reforma del gobierno del FMI
Ajuste fiscal

Es hora de acelerar el crecimiento en África

Pág. 327

Si África aprovecha las oportunidades actuales y acelera su crecimiento, podría empezar a registrar verdaderos avances en la reducción de la pobreza, señaló John Lipsky en su primera visita a África desde que asumió el cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI. En Malí pidió un acceso más justo de los agricultores africanos a los mercados mundiales, y en Sudáfrica habló de la necesidad de desarrollar el sector financiero en el continente para apoyar el crecimiento económico.



Eugene Salazar/FMI

Perspectivas vigorosas para América Latina

Pág. 328

La recuperación económica que comenzó en 2002 en América Latina y el Caribe continuará por lo menos durante 2007, según los pronósticos que dio a conocer el FMI durante la asamblea de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe en la ciudad de México. Junto al avance del empleo y el retroceso de la pobreza, la inflación se mantendrá relativamente baja, prueba de la creciente confianza que inspiran los bancos centrales de la región.



Eusebio Fernandez/Reuters

El efecto “halo” en Europa central y oriental

Pág. 331

El FMI ha concluido un examen de las perspectivas de los nuevos Estados miembros de la UE y los países de Europa central y oriental (PECO-10) candidatos a ingresar. Según el análisis, el crecimiento es firme, la inflación baja y los déficits en cuenta corriente grandes. Los PECO-10 pagan menos por su deuda externa que otros mercados emergentes. Susan Schadler, Subdirectora del Departamento de Europa del FMI, concedió una entrevista sobre las perspectivas de estos países.



Dallas & John Heaton/Newscom

El debate acerca de las cuotas en el FMI

Pág. 338

Como parte de la estrategia a mediano plazo, el FMI procura reformar su estructura de gobierno. Recientemente incrementó las cuotas de cuatro países muy subrepresentados y está procurando definir una nueva fórmula para calcular las cuotas y el poder de voto de los países miembros. Leo van Houtven, ex Secretario del FMI, presenta una visión histórica del actual debate en torno a la reforma de las cuotas y analiza las posturas de los diversos países y sus fundamentaciones.



Foto del FMI

Calendario

NOVIEMBRE

20 Sostenibilidad fiscal a largo plazo en Alemania, simposio organizado por el FMI, la Fundación Bertelsman y el Instituto de Estudios Económicos, Berlín, Alemania

22-23 Novena Iniciativa para Europa Central, Foro Económico: Fomento de reformas e innovación para el crecimiento sostenible, Tirana, Albania

23-24 Foro Económico Mundial, "Connecting Regions—Creating New Opportunities", Estambul, Turquía

26-28 Foro Económico Mundial, "India: Meeting New Expectations", Nueva Delhi, India

29-30 Conferencia internacional del Grupo de los Ocho, "Improving Financial Literacy", Moscú, Federación de Rusia

DICIEMBRE

7-8 Primera reunión del Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos sobre la gestión de la deuda pública de África, Amsterdam, Países Bajos

14 143ª Reunión (Extraordinaria) de la Conferencia Ministerial de la OCDE, Abuja, Nigeria

ENERO DE 2007

5-7 Reunión Anual de la American Economic Association, Chicago, Illinois, Estados Unidos

Directorio Ejecutivo del FMI

Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

16-17 12º Foro de Europa Central y Oriental sobre la Euromoneda, "The CEE: Separating Rhetoric from Reality", Viena, Austria

24-28 Reunión Anual del Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

FEBRERO

7-8 Segundo Foro de la OCDE en México: Foro Internacional sobre Políticas Públicas para el Desarrollo de México, organizado por la OCDE, Banco Mundial, PNUD, Banco Interamericano de Desarrollo y CEPAL, Ciudad de México, México

MARZO

4-6 Conferencia Anual de 2007 del Instituto de Banqueros Internacionales, Washington

Solicitud de estudios para la conferencia "Nuevas perspectivas sobre globalización financiera", FMI, Washington, D.C., 26 y 27 de abril de 2007

En esta conferencia, patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI y la Universidad de Cornell, tiene por objeto crear un foro para la presentación de estudios recientes, de carácter teórico y empírico, sobre las implicaciones macroeconómicas de la globalización financiera.

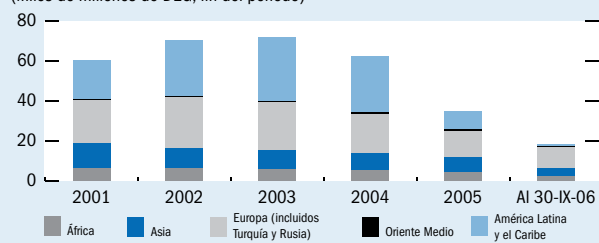
Los autores interesados deben enviar a globconf@imf.org un borrador o un extracto detallado del estudio a más tardar el 1 de diciembre de 2006.

Puede obtenerse más información, en inglés, en www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finjlo/042607.htm.

Indicadores

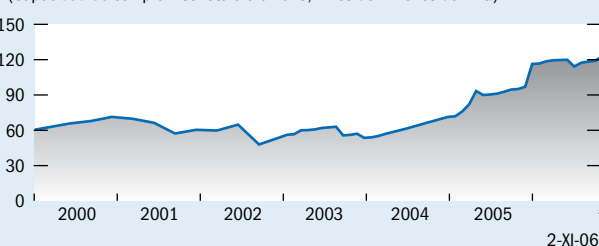
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año; miles de millones de DEG)



Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Préstamos pendientes de mayor cuantía

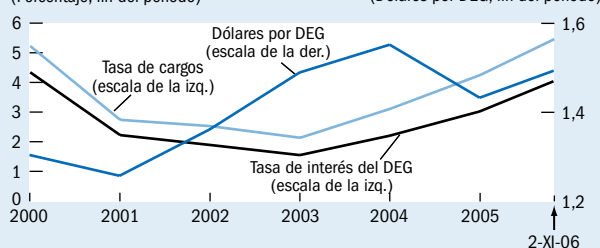
(Miles de millones de DEG, al 30-IX-06)

No concesionarios (CRG)		Concesionarios (SAE/SCLP)	
Turquía	7,82	Pakistán	0,96
Indonesia	2,15	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	0,73	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,60	Yemen, República del	0,15
República Dominicana	0,33	Georgia	0,15

Tasas relacionadas

Tasas de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG

(Porcentaje, fin del período)



Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

Lipsky: El actual desafío en África es acelerar el crecimiento

Africa debe acelerar su pujante crecimiento actual a fin de avanzar en la reducción de la pobreza, señaló John Lipsky en su primera visita a África desde que asumió el cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI en septiembre. Según las proyecciones del FMI, el crecimiento del PIB real en África subsahariana disminuirá a 4,8% en 2006 frente a 5,6% en 2005, pero repuntará hasta casi 6,0% al año siguiente, la mayor cifra en varias décadas.

“Creo que a África se le presenta una gran oportunidad hoy, cuando muchos países han aprovechado el sólido crecimiento económico mundial y el alivio de la deuda para efectuar reformas con éxito”, señaló Lipsky al concluir su visita a Malí. “Estas reformas, a su vez, mejoran los resultados económicos. La meta es crear un círculo virtuoso de reforma y crecimiento acelerado, allanando el camino para una reducción sostenida de la pobreza.”

El 10 de noviembre, ante los ministros de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) congregados en Bamako, capital de Malí, Lipsky dijo que la inflación media en la región era la más baja en 25 años, y el crecimiento en los dos últimos años había sido el mayor de la década. “No quisiera soslayar los enormes problemas que todavía hay que resolver, pero este es un logro importante: ilustra claramente los esfuerzos desplegados por los gobiernos, el sector privado y las organizaciones de la sociedad civil en muchos países africanos”, manifestó. “El verdadero desafío ahora es acelerar y sostener ese crecimiento. Es la única forma de avanzar considerablemente en la reducción de la pobreza”.

En su visita de tres días, se reunió con el Presidente Amadou Toumani Touré, el Primer Ministro Ousmane Issoufi Maïga, el Presidente de la Asamblea Nacional Ibrahim Boubacar Kéïta y el Ministro de Economía y Finanzas Abou-Bakar Traoré. En una planta algodonera, Lipsky abogó por un acceso más justo de África a los mercados mundiales, y resaltó la importancia de la liberalización para reducir la pobreza.

Impulso al sector financiero

Lipsky inició su gira en Sudáfrica, donde destacó la importancia del desarrollo del sector financiero para apoyar el crecimiento en África y participó en un seminario sobre los desafíos de la profundización financiera en África, copatrocinado por el FMI y el Ministerio Británico para el Desarrollo Internacional.

Subrayó que en los mercados emergentes se ha reconocido la importancia de profundizar y ampliar los sectores financieros como condición previa para el crecimiento. “Un sector financiero no es un lujo, sino una necesidad”, declaró. “Sin embargo, en muchos países de África el sector financiero no anda bien. Pocas empresas, y menos aun hogares, tienen acceso al financiamiento bancario formal. La pequeña y mediana empresa es la fuente de



Lipsky, acompañado del Director del Departamento de África del FMI, Abdoulaye Bio-Tchané (izq.), en su visita a Soweto, Johannesburgo, Sudáfrica.

empleo y crecimiento en muchos países de mercados emergentes. Pero en la mayor parte de África está prácticamente excluida del sector financiero formal.”

Dijo que si bien se habían eliminado algunos obstáculos para el desarrollo del sector financiero, persistían otras limitaciones. “Por ejemplo, subsisten distorsiones en el entorno de política monetaria y fiscal que desestimulan el crédito bancario, en particular cuando el endeudamiento del gobierno es alto, y los bancos pueden obtener buena rentabilidad casi sin arriesgar nada”, dijo Lipsky, quien regresó al FMI después de desempeñar varios puestos en Wall Street.

Los obstáculos estructurales incluyen la ausencia de derechos de propiedad adecuados, deficiencias en el entorno empresarial y mercados pequeños y segmentados que limitan la competencia.

Resultados de Sudáfrica

Lipsky señaló que se prevé un crecimiento del 4,2% en la economía de Sudáfrica para el presente año, y una cifra similar para 2007. Si bien, teniendo en cuenta el historial de Sudáfrica, el crecimiento es bueno, no ha sido suficiente para lograr avances importantes en la lucha contra el desempleo, la pobreza y el subdesarrollo. “Duele ver que persisten las fuertes disparidades del ingreso y la riqueza heredadas de la era del apartheid; la pobreza sigue generalizada y, como en muchos otros países de África, la epidemia del VIH/SIDA está cobrando un alto precio social y económico”, afirmó.

El éxito de Sudáfrica tiene importantes repercusiones en el resto de África. Sudáfrica es un importante motor de la región. Es holgadamente el mayor mercado y una fuente cada vez más importante de inversión. Lipsky, quien inició su visita con un viaje a Soweto, se reunió con el Ministro de Hacienda Trevor Manuel y el Gobernador del Banco de Reserva de Sudáfrica Tito Mboweni, y sostuvo profundos debates con representantes del sector privado y la sociedad civil. ■

América Latina mantendrá su “vigorosa expansión”, según el FMI

América Latina está experimentando un crecimiento rápido y muy superior al promedio histórico, con baja inflación y empleo en alza, y así seguirá el año próximo: tales son las *Perspectivas económicas de las Américas*, que el FMI dio a conocer en la ciudad de México el 2 de noviembre.

Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, señaló a los periodistas que América Latina y el Caribe continúan en medio de “la expansión trienal más vigorosa desde los años setenta”. Se prevé que este año el crecimiento real promedio rondará 4¾%, alrededor de medio punto porcentual más que en 2005, y que en 2007 se moderará ligeramente, a alrededor del 4¼%, una cifra más a tono con la desaceleración de la expansión mundial, el probable retroceso de los precios de los productos básicos y la maduración de las recuperaciones en la región (gráfico 1).

Esta reactivación ha empujado el empleo al alza y la pobreza a la baja en una región que padeció graves dislocaciones económicas durante las dos últimas décadas del siglo XX. Según el FMI, a lo largo de 2005 y del primer semestre de 2006 se aceleró el aumento del empleo en muchos países y el desempleo disminuyó hacia un 10% en promedio.

La pobreza —definida según la capacidad de compra de una cesta de productos de consumo básicos— bajó en toda la región, de alrededor de 44% de la población en 2003 a 40% en 2005, y se redujo sustancialmente en Argentina y Brasil, las dos economías sudamericanas más grandes.

En comentarios realizados durante la asamblea anual de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (véase la pág. 329), Singh recalcó que esta expansión es más sólida que las anteriores. Aunque hay variaciones dentro de la región, la infla-



Cargamento de cobre con destino a Asia en el puerto de Valparaíso, Chile.

ción global se ha mantenido moderada y se prevé que vuelva a disminuir un poco, hasta promediar más o menos 5% en 2007; esto es prueba de la creciente confianza que inspiran los bancos centrales de la región (gráfico 2). En general, las cuentas corrientes externas y los saldos fiscales primarios registran superávits, y los tipos de cambio son más flexibles que en otras aceleraciones. La estructura de la deuda pública es menos riesgosa, ya que la mayoría de las grandes economías han reducido el volumen de la deuda a corto plazo y denominada en moneda extranjera.

Posibles riesgos

Pese a este sólido desempeño, habrá que vigilar la evolución de varios factores:

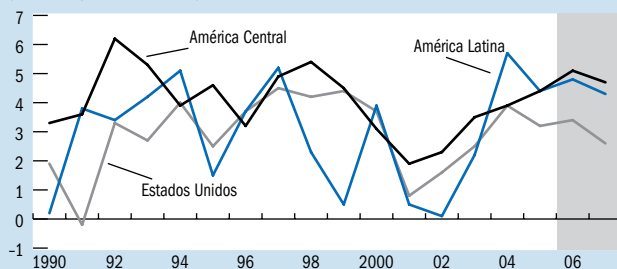
- Entre los riesgos externos cabe mencionar una desaceleración del crecimiento estadounidense más fuerte de la prevista,

Gráfico 1

Continúa el crecimiento económico

Las economías de América Latina, incluidas las de América Central, conservarán el vigor el año próximo, pero no así la de Estados Unidos.

(Variación porcentual anual)



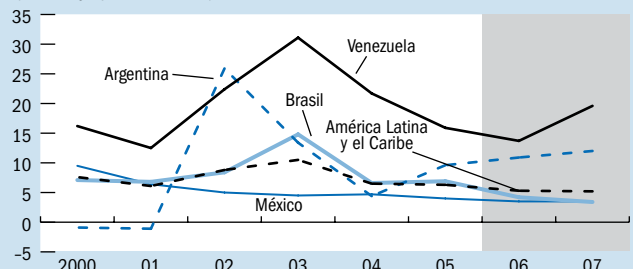
Nota: La zona sombreada representa una proyección.
Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2

Continúa la estabilidad de precios

Aunque hay variaciones dentro de la región, la inflación global se ha mantenido moderada y se prevé que vuelva a disminuir en 2007.

(Porcentaje, promedio anual)



Nota: La zona sombreada representa una proyección.
Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Uruguay saldará la deuda con el FMI

Uruguay anunció su intención de saldar por anticipado todas las obligaciones contraídas con el FMI, que ascienden a DEG 726,7 millones (alrededor de US\$1.080 millones). “Esta decisión refleja la rapidez con que se ha recuperado Uruguay, respaldado por la comunidad internacional y el FMI, y su nuevo acceso a los mercados internacionales de capital”, declaró el 8 de noviembre Rodrigo de Rato, Director Gerente de la institución, acotando que “gracias a la solidez constante de la política macroeconómica, se ha afianzado la confianza del mercado, se ha fortalecido el desempeño económico y ha mejorado el perfil de la deuda pública”.

En el marco de dos acuerdos de derecho de giro, Uruguay recibió DEG 2.250 millones (alrededor de US\$3.350 millones). Después de tres pagos anticipados entre septiembre de 2005 y agosto de 2006 por DEG 1.140 millones (US\$1.690 millones), quedaba pendiente un reembolso originalmente programado para 2010.

un endurecimiento inesperado de las condiciones en los mercados financieros mundiales, la volatilidad de los precios de los productos básicos (sobre todo una caída pronunciada de los precios de los productos básicos no combustibles), y las presiones comerciales generadas por la erosión del acceso preferencial del que gozaban los países del Caribe y por la falta de progreso para acordar una liberalización más profunda del comercio internacional.

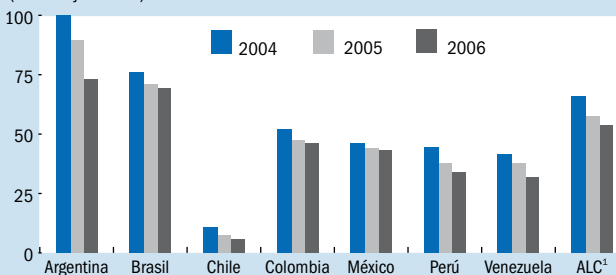
- Persisten algunos focos internos de vulnerabilidad. La deuda pública continúa siendo relativamente elevada: en promedio, supera el 50% del PIB (gráfico 3). Los presupuestos

Gráfico 3

Continúa preocupando la deuda pública

Aunque ha bajado, la deuda pública sigue siendo elevada y supera el 50% del PIB.

(Porcentaje del PIB)



¹América Latina y el Caribe, promedio ponderado. Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

siguen siendo rígidos; gran parte del gasto es obligatorio, y gran parte del ingreso está afectado a fines específicos. En los últimos tiempos se ha acelerado el gasto público de varios países, y la disminución de los precios de los productos básicos podría mermar los superávits fiscales. En algunos países el ingreso público aún es bajo, sobre todo a la luz de las necesidades sociales. Y aunque no es por el momento motivo de preocupación en la mayoría de los casos, el fuerte aumento del crédito real merece estrecha vigilancia.

Retos para la política económica

Para afianzar la estabilidad macroeconómica y estimular el crecimiento, es importante abordar los problemas de larga data generadores de crisis, entre los que se cuenta la aguda falta de equidad (gráfico 4). Singh recalcó que no tiene por qué haber contradicción entre las reformas que promueven la equidad y las que fomentan el crecimiento y la estabilidad: una reforma fiscal que produzca una tributación más justa y concentre el gasto público en programas sociales en beneficio de los más pobres, reformas laborales, y otras reformas encaminadas a extender el alcance de los servicios públicos y de las oportunidades económicas a los grupos marginados.

Singh también señaló que las tasas de inversión en América Latina aún son muy inferiores a las registradas en la mayoría de las economías de mercados emergentes más dinámicas, y que el aumento de la inversión y de la productividad probablemente esté ligado a los esfuerzos por fomentar la apertura y la competitividad de la región. ■

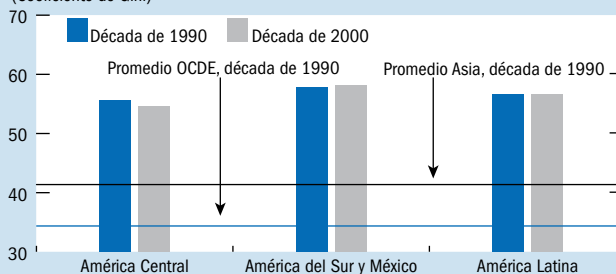
El texto completo, en inglés, de *Perspectivas económicas de las Américas* (noviembre de 2006) puede consultarse en www.imf.org. La edición en español se publicará próximamente.

Gráfico 4

Continúa reinando la desigualdad del ingreso

A unos pocos les sobra y a muchos les falta, sobre todo en comparación con Asia y los países industriales.

(Coeficiente de Gini)¹



¹Cuanto más alta la cifra, mayor la desigualdad. En América Latina, década de 1990 = observación publicada más próxima a 1990; década de 2000 = última observación publicada.

Datos: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Panorama social*, marzo de 2006.

Inversión y productividad: Claves para América Latina

El crecimiento de América Latina y el Caribe estos últimos años ha sido admirable pero debería haber sido mayor, declararon Vicente Fox y Francisco Gil Díaz, Presidente y Ministro de Hacienda de México, respectivamente, durante la apertura de la primera conferencia conjunta de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe y el Congreso Latinoamericano de la Sociedad Econométrica. El encuentro, que tuvo lugar en la ciudad de México del 2 al 4 de noviembre, se centró en los medios que permitirían estimular el crecimiento, mantener la estabilidad y fomentar el bienestar social.

En pos de más crecimiento

¿Qué hacer para infundir dinamismo y sostenibilidad a este crecimiento relativamente fuerte? Según Robert Lucas (Universidad de Chicago), es vital rentabilizar la acumulación de capital humano porque entonces las personas invertirán más en sí mismas y en sus hijos, y esa inversión hará subir el ingreso per cápita; además, las políticas y las instituciones deberían rentabilizar mejor la inversión humana. La transferencia de ingresos es sencillamente incapaz de producir un aumento duradero del ingreso per cápita.

Para Jeffrey Sachs (Universidad de Columbia), las prioridades deberían ser invertir en educación y atención de la salud, y facilitar la innovación tecnológica ampliando la apertura al comercio internacional, por ejemplo. La región continúa a la zaga de Asia, hecho que Sachs atribuye al tiempo perdido en cultivar políticas aislacionistas y centrarse en reformas de mercado en lugar de avances tecnológicos que estimulen la productividad.

También influyen las ineficiencias en el mercado laboral y de productos. Según José Scheinkman (Universidad de Princeton), el exceso regulatorio y la debilidad institucional fomentan la informalidad en la actividad económica y frenan la productividad. Arturo Fernández (Instituto Tecnológico Autónomo de México) exhortó a la reforma regulatoria para facilitar el traspaso de recursos del sector informal al formal, y Andrés Velasco, Ministro de Hacienda de Chile, instó a una investigación pionera en el ámbito de la organización industrial y la economía del trabajo.

Cómo mitigar la volatilidad

En las últimas décadas, una crisis tras otra ha trabado el avance del ingreso per cápita. Pero la expansión actual tiene una base más sólida, explicó Anoop Singh al presentar los pronósticos del FMI para la región (véase la pág. 328), recalcando que la favorable coyuntura externa brinda la oportunidad de afianzar la estabilidad macroeconómica mediante reformas fiscales que flexibilicen los presupuestos, fomentar la equidad a través de reformas tributarias y laborales, y derribar obstáculos estructurales a la inversión y al espíritu de empresa.

Sin dejar de reconocer el desempeño relativamente vigoroso de la región, Guillermo Calvo (Banco Interamericano de Desarrollo) exhortó a las autoridades a mantenerse atentas a la posibilidad de una interrupción repentina de las entradas de capital si las condiciones empeoran. Dentro de lo razonable, la región se ha adaptado bien a la competencia de China e India, observó Guillermo Perry (Banco Mundial), pero se podría hacer más por promover el comercio y la inversión con ambos países y por incentivar a la economía regional a volcarse más a los sectores dedicados a los recursos naturales y a los conocimientos.

Como las instituciones monetarias están en medio de una etapa de afianzamiento, la figura del banco central fue tema de varias sesiones. André Minella (Banco Central de Brasil) y Claudio Soto (Banco Central de Chile), por ejemplo, presentaron modelos cuantitativos para la fijación de metas de inflación en sus respectivos países, aclarando que aún se está afinando su utilidad para el análisis de la política monetaria.

El fomento del bienestar social

La reforma del sistema jubilatorio ha atraído mucha atención, pero ¿ha dado frutos fiscales? Para responder a esa pregunta, señaló Laurence Kotlikoff (Universidad de Boston), hay que saber si bajó el consumo público, si mejoró la distribución intergeneracional e intrageneracional de recursos, y si hay más incentivos para trabajar, ahorrar e incorporarse a la economía formal. Lamentablemente, no ha habido grandes cambios y la reforma ha acarreado ingentes costos sociales, pero se necesitan evaluaciones sistemáticas para hacer una verdadera cuantificación.

En una presentación polémica sobre la inversión en la atención de la salud y sus implicaciones para el bienestar, Gary Becker (Universidad de Chicago) estimó que la reducción de la mortalidad ha producido beneficios muy grandes, del orden de los US\$95 billones en Estados Unidos y US\$240 billones en las economías avanzadas entre 1970 y 2000. Sus cálculos sugieren que incrementando el volumen y la eficiencia de la inversión en servicios de atención de la salud se pueden lograr beneficios sustanciales para el bienestar social. En América Latina, donde la desigualdad es aguda, parecería justificarse entonces la universalización del cuidado de la salud, sobre todo pensando en los jóvenes.

Mauricio Cárdenas (Fedesarrollo) planteó inquietudes en torno a la profunda desigualdad e inflexibilidad del gasto fiscal y a los programas de transferencia condicional de dinero en efectivo. Estos tenían originalmente carácter provisional pero hoy amenazan con hacerse permanentes, lo cual exacerbaría la inflexibilidad de las políticas fiscales en la región. ■

Rishi Goyal

FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Europa central y oriental

Evaluar los primeros beneficios de ingresar a la UE

En mayo de 2004, la Unión Europea (UE) realizó su ampliación más importante hasta el momento, con el ingreso de Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca. Al anunciarse que Bulgaria y Rumania ingresarán en 2007, la UE pronto estará integrada por no menos de 27 Estados. Menos Chipre y Malta, los nuevos miembros son países de Europa central y oriental (PECO-10).

Después de dos años, ¿qué opinan de pertenecer a la UE los ocho países de Europa central y oriental que ingresaron en 2004? y ¿cuáles son las perspectivas para Bulgaria y Rumania? El Departamento de Europa del FMI acaba de realizar un estudio sobre las perspectivas económicas de los PECO-10 (véase el cuadro sobre crecimiento) en el que el personal del FMI comparó los resultados económicos y la evolución del mercado financiero en los PECO-10 con los de otros países de mercados emergentes (véanse los gráficos 1–6).

Los resultados económicos han sido pujantes en estos países; pero, como su nivel de ahorro es generalmente bajo, dependen mucho del capital extranjero para financiar sus altos niveles de inversión, lo que genera grandes déficits en cuenta corriente, al contrario de la mayoría de los mercados emergentes. Los déficits en cuenta corriente suelen encender las alarmas; pero, en general, los mercados financieros parecen ver con buenos ojos los resultados los PECO-10: el análisis del FMI indica que muchos de los PECO-10 están pagando, en promedio, 50–100 puntos básicos menos por su deuda externa que otros mercados emergentes con políticas y condiciones económicas semejantes. Esto indica un posible “efecto halo”: el ingreso a la UE y la expectativa de que los PECO-10 eventualmente adopten el euro reduce el riesgo a los ojos de los inversionistas. Camilla Andersen, del *Boletín del FMI*, habló con Susan Schadler, Subdirectora del Departamento de Europa del FMI, sobre estas y otras conclusiones.

BOLETÍN del FMI: ¿Qué ha significado pertenecer a la UE para los ocho países de Europa central y oriental (PECO-8) que ingresaron en 2004?

SCHADLER: Apenas estamos empezando a evaluar el impacto del ingreso a la UE, pero todo indica que el crecimiento ha recibido un considerable impulso. En promedio, el crecimiento del PIB per cápita en los PECO-8 ha pasado de casi el 5% a cerca del 6%. En algunos países, el aumento es mucho mayor. El ingreso a la UE se ha traducido en grandes oportunidades, como las transferencias en forma de inversión y ayuda a los ingresos de la UE. En general, el ingreso ha convertido estos países en bases más atractivas para la tercerización y localización de operaciones en el exterior de los 15 miembros iniciales de la UE [UE-15]. La exportación y la penetración de exportaciones de la mayoría de los PECO-8 en la UE-15 también están creciendo rápidamente.

BOLETÍN del FMI: La adopción del euro es un tema candente para los nuevos miembros, algunos se muestran impacientes mien-

Algunas cifras

PECO-10: Bulgaria, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca y Rumania.

Población 102 millones
PIB (2006) US\$866.000 millones

UE-15: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

Población 387 millones
PIB (2006) US\$13,458 billones

Datos: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico.

PECO-10: Datos básicos de crecimiento

(PIB real, variación porcentual anual)

	Efectivo 2004	Efectivo 2005	Proy. 2006	Proy. 2007
PECO-10 ¹	6,6	6,2	6,6	6,1
Estados bálticos¹	7,8	9,2	9,1	7,8
Estonia	7,8	9,8	9,5	8,0
Letonia	8,6	10,2	11,0	9,0
Lituania	7,0	7,5	6,8	6,5
Europa central¹	4,9	4,7	5,2	4,7
Eslovenia	4,2	3,9	4,2	4,0
Hungría	5,2	4,1	4,5	3,5
Polonia	5,3	3,4	5,0	4,5
República Checa	4,2	6,1	6,0	4,7
República Eslovaca	5,4	6,1	6,5	7,0
Europa sudoriental¹	7,1	4,8	5,5	5,8
Bulgaria	5,7	5,5	5,6	6,0
Rumania	8,4	4,1	5,5	5,5

¹Promedio no ponderado.

Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2006.

tras que otros prefieren esperar. ¿Qué aconseja el FMI a los nuevos Estados miembros?

SCHADLER: Vemos la adopción del euro como una gran oportunidad para acrecentar las perspectivas de crecimiento en todos los nuevos miembros. La mayoría de los estudios considera ventajoso integrarse en una unión monetaria, sobre todo para los países de mercados emergentes, pero no coinciden en cuanto al volumen de las ventajas. Uno de los beneficios es el aumento del comercio. Según los estudios del FMI, la creación de la zona del euro incrementó considerablemente el comercio entre los 12 miembros actuales.

Por su condición de países de mercados emergentes, los nuevos miembros tendrán otras dos ventajas importantes una vez que adopten el euro. Primero, podrán reducir apreciablemente la prima de riesgo de mercados emergentes que actualmente pagan por su deuda emitida en el exterior. Esto representa un beneficio sustancial, ya que la deuda emitida por todos los PECO-8 actualmente está sujeta a esa prima. Segundo, puesto que el público prevé la adopción del euro, está empezando a modificar su

comportamiento. Tanto los hogares como las empresas se están endeudando en moneda extranjera —especialmente en euros— porque pueden obtener tasas de interés menores y porque prevén que en el momento de pagar estarán recibiendo sus ingresos en euros. Esto está bien siempre y cuando los nuevos Estados miembros efectivamente adopten el euro; pero si las expectativas sobre el calendario de adopción del euro resultan demasiado optimistas, la posición en moneda extranjera de los hogares y empresas constituirá un riesgo importante en caso de agitación en los mercados mundiales, por lo cual estos países necesitan una estrategia de salida: la adopción del euro.

BOLETÍN del FMI: Algunos políticos de los nuevos miembros están pidiendo un cambio de criterios para ingresar a la unión monetaria, ya que los consideran muy estrictos. ¿Es esto cierto?

SCHADLER: Sí y no. Nosotros consideramos que el ingreso a la zona del euro ofrece grandes oportunidades, pero el éxito requiere una política macroeconómica correcta. Hacemos especial hincapié en la necesidad de una situación fiscal sólida, lo que para mí significa un presupuesto equilibrado o incluso en superávit.

El ingreso a la UE parece impulsar las tasas de crecimiento de los nuevos miembros y este efecto será mayor aún al ingresar en la zona del euro. En ese caso, se justifica un freno en la actividad económica. A limitar el crecimiento de la participación del sector público en la economía, los países crearán espacio para la inversión privada. Asimismo, deben velar por que sus mercados laborales y de productos tengan una flexibilidad que permita absorber los shocks económicos que no afecten al resto de la zona del euro mediante ajustes internos.

De cumplirse estas condiciones, la inflación no sería tan importante como establecen los criterios de Maastricht para garantizar los resultados futuros en la zona del euro (véase el



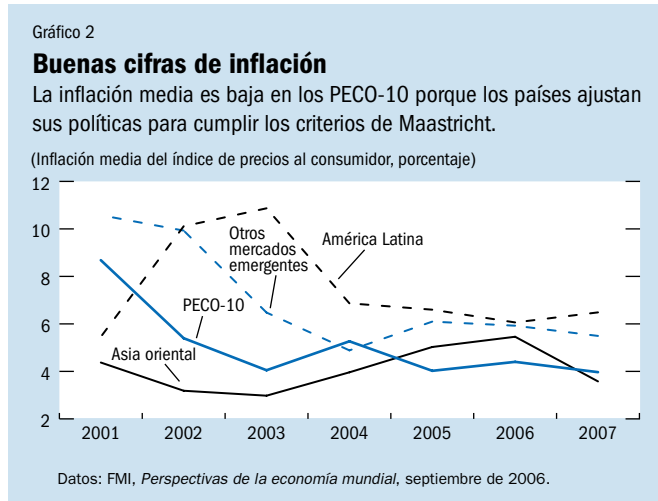
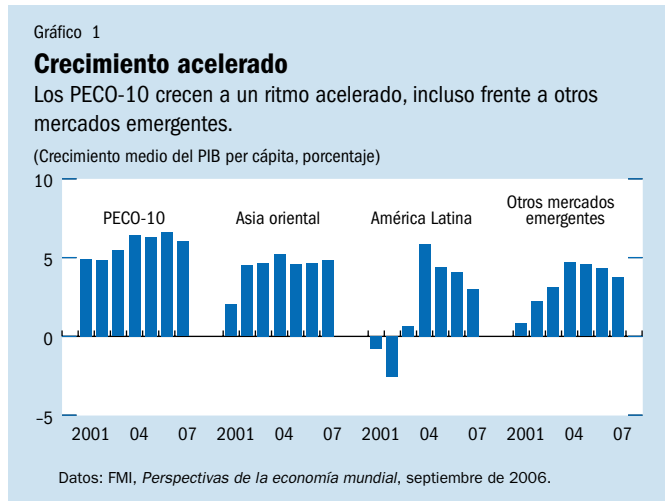
Schadler: “Veo la ampliación de la UE como una versión local de la globalización”.

recuadro). Cabe señalar que la UE ha fijado las reglas del juego y seguramente no las va a cambiar, así que, por más validez económica que tenga este debate, los nuevos miembros tendrán que cumplir los criterios de Maastricht. Y cuanto antes, mejor.

BOLETÍN del FMI: Al alejarse la esperanza de ingresar rápidamente a la unión monetaria, ¿es arriesgado para los nuevos Estados miembros prolongar su estadía en el mecanismo de tipos de cambio MTC II, que sirve como antesala a la adopción del euro?

SCHADLER: Estos riesgos son totalmente manejables si se vislumbra un punto final. Para los países que tenían regímenes de convertibilidad y de tipo de cambio fijo, el ingreso en el MTC II casi no ha cambiado nada; pero, si bien no existen grandes riesgos en la actualidad, ello podría cambiar. Como ya dije, la probable adopción del euro está incitando a hogares y empresas a endeudarse en euros. Si la expectativa de adopción del euro cambiase radicalmente, la situación podría volverse arriesgada.

PECO-10: Comparación con otros mercados emergentes (los datos de 2006 y 2007 son proyecciones)



BOLETÍN del FMI: Los tres Estados bálticos han gozado de un alto nivel de crecimiento. A Estonia en particular le ha ido bien. ¿A qué se debe el éxito relativo de los Estados bálticos?

SCHADLER: Es importante ver más allá de las cifras, incluso las de un período largo, de cinco años. Todos los PECO-8 pasaron por una transición en la que el PIB cayó abismalmente y luego se recuperó. El vigor de la recuperación ha sido desigual en el tiempo y en cada país. En todo caso, en los últimos 10 años, los Estados bálticos han crecido a un ritmo ligeramente mayor que el de los países más grandes y, según los estudios del FMI, en los próximos años podrán seguir superando un poco a los demás PECO. Primero, un PIB per cápita medio inferior implica un mayor potencial de recuperación. Segundo, los Estados bálticos tienen un crecimiento de la población relativamente bajo, lo que ayuda en términos del aumento de la productividad de la mano de obra. Tercero, han establecido lazos comerciales estrechos con pujantes mercados de Europa, lo cual ha estimulado la competencia y la eficiencia, creando las bases para un crecimiento más vigoroso. Cuarto, los sistemas educativos son relativamente buenos.

BOLETÍN del FMI: Los tres mayores países —Polonia, Hungría y la República Checa— tienen una trayectoria más desigual. ¿A qué se deben los problemas de estos primeros reformadores?

SCHADLER: Cabe reiterar que no debemos prestar demasiada atención a las cifras de unos cuantos años y también recalcar que los problemas de Europa central son muy disímiles. Estos países no han trazado rumbos claros para sus gobiernos, lo cual ha suscitado incertidumbre política, sobre todo en el año o años pasados. Además, difieren en muchos otros aspectos. En Hungría, el gasto del gobierno es muy superior a los ingresos, lo cual ha generado un aumento de la deuda pública hasta niveles elevados para un mercado emergente. Esto ha creado dudas sobre la sostenibilidad

Requisitos para la adopción del euro

Todos los países de la UE (menos Dinamarca y el Reino Unido, que tienen cláusulas de no participación) están obligados a adoptar el euro, pero antes deben cumplir los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht de 1993. El Consejo de Ministros de la UE evalúa el cumplimiento de los criterios de Maastricht por parte de cada país, con base en informes de la Comisión Europea y el Banco Central Europeo. Las evaluaciones se realizan cada dos años o cuando los Estados miembros las solicitan. Los criterios, que se comparan con los datos publicados más recientes, son los siguientes:

- La inflación media del año no debe superar en más de 1,5 puntos porcentuales al promedio de los tres Estados miembros de la UE con los “mejores resultados” de estabilidad de los precios.
- La tasa de interés nominal de un valor del Estado a 10 años no puede superar en más de 2 puntos porcentuales el promedio de esos tres países.
- El déficit fiscal para el año civil no debe superar al 3% del PIB.
- El saldo de la deuda pública no debe superar al 60% del PIB.
- Los países deben participar en el MTC II durante dos años como mínimo y sus monedas mantener “márgenes de fluctuación normales” en torno a la paridad central convenida.

de la política fiscal y ha afectado a la confianza del mercado. Polonia es algo distinto. Si bien tiene deficiencias fiscales, su déficit y deuda pública no son tan altos como los de Hungría. La República Checa tiene un déficit y una deuda pública mucho menores; pero, como su ingreso per cápita inicial era mucho mayor que el de Hungría y Polonia, su potencial de crecimiento es inferior.

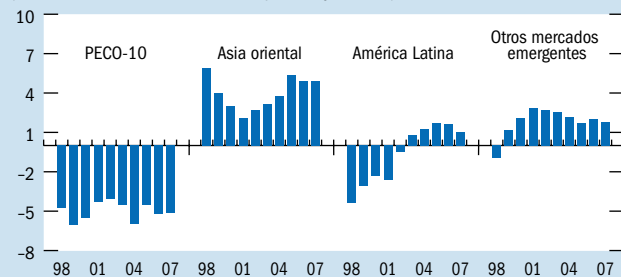
Los tres países han perdido impulso. Hace 10 años se estaban produciendo fuertes cambios en la República Checa a raíz de una crisis bancaria; en Hungría, por problemas de la balanza de pagos;

Gráfico 3

Se registran grandes déficits en cuenta corriente

Al contrario de la mayoría de los mercados emergentes, todos los PECO-10 registran grandes déficits en cuenta corriente.

(Saldo medio de la cuenta corriente, porcentaje del PIB)



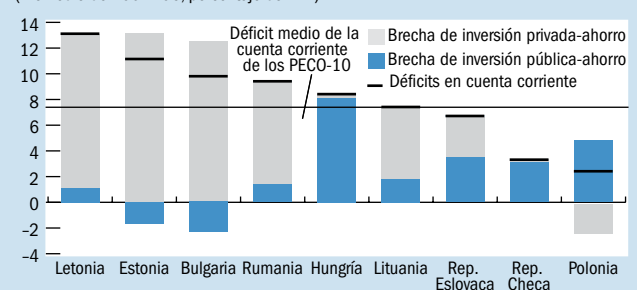
Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2006.

Gráfico 4

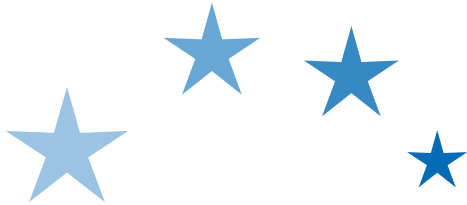
Predominan los desequilibrios privados

La mayoría de los déficits en cuenta corriente obedecen a brechas de inversión privada-ahorro y no a déficits del gobierno.

(Promedio de 2004–06, porcentaje del PIB)



Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2006.



y en Polonia, por el cambio de gobierno. Hoy en día, el menor ritmo de reforma estructural significa que las condiciones no están mejorando para los inversionistas potenciales, y los actuales inversionistas se preguntan hacia dónde van estos países.

BOLETÍN del FMI: La mayoría de los nuevos miembros de la UE registra grandes déficits en cuenta corriente. ¿Debemos preocuparnos?

SCHADLER: En general, cuando vemos déficits en cuenta corriente de dos cifras saltan las alarmas. Indudablemente. Es absolutamente crucial vigilar de cerca la situación y detectar de inmediato señales de vulnerabilidad aguda.

No obstante, en algunos países, estos déficits difieren de los observados en otros lugares. Los PECO-8 decidieron hace tiempo abrir plenamente sus cuentas de capital, y ello en un entorno de gran potencial de crecimiento. Son vecinos de una de las regiones más ricas del mundo, pero sus salarios son mucho más bajos y por ende ofrecen buenas oportunidades de inversión. En este mundo globalizado, la combinación de cuentas de capital abiertas y buenas oportunidades de inversión solo lleva a grandes déficits en cuenta corriente: el capital ingresa y la inversión impulsa la importación y el consumo.

Es así como los ingresos de los países se equiparan. Hablamos de países con tasas de ahorro comúnmente bajas, de modo que el ahorro externo es conveniente para incrementar sus tasas de inversión y suavizar el consumo. Esta es la esencia de la globalización. Pero también significa exponerse a los cambios de actitud del mercado. Las estrategias de alto crecimiento requieren una cuidadosa combinación de políticas sólidas. No hay margen para grandes errores.

BOLETÍN del FMI: El fuerte aumento del crédito pone en riesgo la estabilidad financiera de muchos países de los PECO-10. ¿Qué deben hacer para controlar esos riesgos?

SCHADLER: La mejor protección es una sólida supervisión bancaria. Estos países partieron de sectores bancarios pequeños y bajo endeudamiento de los hogares. La apertura de la cuenta de capital se ha traducido en afluencia de dinero y mayores oportunidades de crédito para todos. El rápido aumento del crédito es parte integral de la estrategia de estos países.

Sin embargo, esto conlleva riesgos, y los supervisores bancarios deben mantenerse al tanto de la situación. Deben velar por que los bancos manejen bien el riesgo a fin de detectar problemas antes de que se traduzcan en préstamos en mora; y también se debe concienciar a los prestatarios de los riesgos.

BOLETÍN del FMI: Los iniciales UE-15 tienden a centrarse en la parte negativa de la ampliación. ¿Cuál es la parte positiva?

SCHADLER: Existen varios aspectos favorables, aunque la gente tiende a olvidarlos en el corto plazo. Cada vez serán más evidentes si se permite su plena intervención a mediano plazo. La relocalización y tercerización de operaciones quizá despierte resistencia política en la UE-15 al desplazarse puestos de trabajo hacia Europa central y oriental; pero, con el tiempo, la gente de Europa occidental entenderá que la relocalización de algunas actividades fortalecerá sus empresas ante la feroz competencia mundial, lo cual les permitirá sobrevivir.

Esto forzará a los trabajadores de Europa occidental a especializarse en tareas más avanzadas. Veo la ampliación de la UE como una versión local de la globalización, que permite a las empresas aprovechar las sinergias entre una parte muy adelantada del mundo y otra que aún tiene un considerable potencial de recuperación. ■

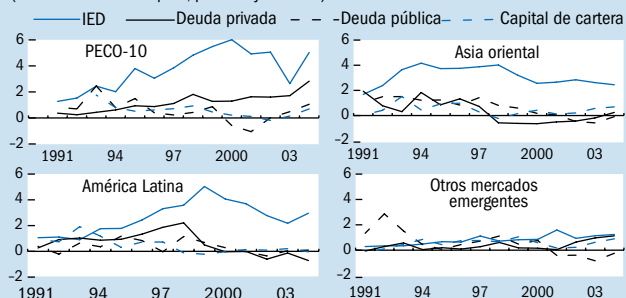
Algunas de las conclusiones de este artículo se publicarán próximamente en un documento de trabajo del FMI: "Do Economists' and Financial Market Perspectives Differ for the New Members of the UE?", de Pipat Luengnaruemitchai y Susan Schadler.

Gráfico 5

Se atrae mucha inversión extranjera directa (IED)

La afluencia de IED es grande, lo cual hace menos preocupantes los altos déficits en cuenta corriente. Sin embargo, también están creciendo los flujos creadores de deuda.

(Afluencia neta de capital, porcentaje del PIB)



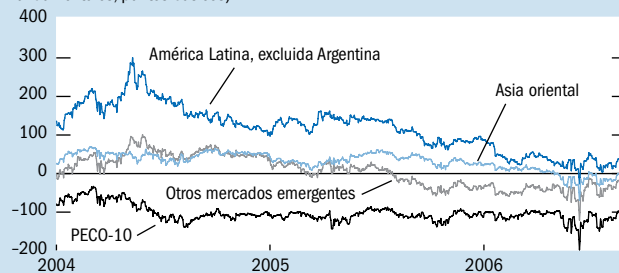
Datos: Banco Mundial, base de datos sobre los flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo.

Gráfico 6

Menor costo del servicio de la deuda

Los PECO-10 están pagando 50-100 puntos básicos menos por el servicio de su deuda que lo que indicarían sus parámetros fundamentales.

(Brecha entre los diferenciales efectivos y calculados con base en los parámetros fundamentales, puntos básicos)



Datos: Cálculos del personal técnico del FMI.

Albania procura traducir sus notables avances en crecimiento

Albania ha logrado admirables avances en los últimos 15 años. Cuando el país inició su transición hacia una economía de mercado tenía los niveles de ingreso per cápita, apertura comercial y desarrollo del mercado más bajos de Europa. Aunque sigue siendo uno de los países más pobres de Europa, y a pesar de unos contratiempos en 1991, el acelerado crecimiento originado por una serie de reformas estructurales concertadas y un compromiso serio con la estabilidad macroeconómica han duplicado el ingreso per cápita y reducido el diferencial de ingresos frente a sus vecinos.

Una gran variedad de indicadores macroeconómicos señalan avances. La deuda pública como porcentaje del PIB está disminuyendo, las expectativas de inflación están firmemente ancladas a un nivel bajo, crece la intermediación financiera, aumenta la confianza y ante una virtual ausencia de controles de capital continúa la tendencia a la apreciación del tipo de cambio de flotación libre. Con una estrategia de desarrollo encaminada a contener el tamaño del gobierno y buscar soluciones eficientes y del sector privado para las funciones gubernamentales que no sean esenciales, Albania ha encontrado un ancla eficaz para su gestión fiscal, y la privatización de los demás grandes activos públicos está llegando a su fase final.

El éxito se debe en gran medida a las políticas sólidas del gobierno, pero el FMI también ha realizado una tarea importante. La institución prestó apoyo durante la mayor parte de la transición, primero a través del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) y últimamente, ante el acelerado aumento de los ingresos, mediante una combinación del SCLP y el Servicio Ampliado del FMI. No menos importante ha sido la generosa asistencia técnica, sobre todo en las áreas monetaria y fiscal, en parte a raíz del grado excepcionalmente alto de implementación.

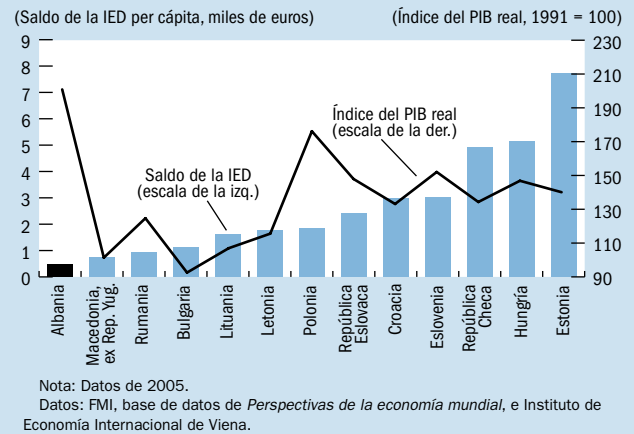
Hacia el próximo paso

Una medida del éxito de Albania es que las autoridades, con el respaldo del FMI y su Directorio Ejecutivo, prevén una “graduación” de los programas a principios de 2009, al expirar su actual acuerdo de financiamiento con el FMI. El desafío será no solo mantener el alto ritmo de crecimiento, sino también asegurar su calidad y sostenibilidad a largo plazo. Al agotarse la mayor parte de los aumentos de eficiencia generados por la transición, se requerirán fuentes de crecimiento permanentes y reducir aún más el diferencial de ingresos con sus vecinos.

Es esencial ampliar la base de exportación y mejorar la infraestructura y el marco regulatorio, para lo cual será fundamental la calidad de las instituciones. Los índices de corrupción,

Necesidad de capital extranjero

Albania ha registrado un pujante crecimiento pero debe mejorar su clima de negocios para competir con sus vecinos por inversión extranjera directa.



Estado de Derecho y calidad de la burocracia de Albania son peores que los de los países de mediano ingreso y alto crecimiento que desea emular. Como consecuencia, el porcentaje de la inversión externa y la exportación frente al porcentaje del PIB se mantiene muy bajo (véase el gráfico).

Después de 2009 el éxito de Albania dependerá en gran medida de su capacidad para sustentar políticas sólidas, mejorar el clima para la inversión y reducir sus aún considerables vulnerabilidades. Por consiguiente, las áreas de competencia básica del FMI constituyen importantes pilares para el programa actual. Por ejemplo, actualmente se están realizando amplias reformas para reforzar la supervisión bancaria, la administración tributaria y la gestión de la deuda, apoyándose en las condiciones que impone el FMI para sus préstamos. Gracias a la considerable asistencia técnica del FMI, se han logrado importantes avances y se prevé que las instituciones fiscales, entre otras, serán mucho más sólidas para 2009.

Tras la graduación de 2009 quedará pendiente un amplio programa de reformas. Se espera que donantes con el apoyo técnico adecuado ayuden al país a abordar prioridades a mediano plazo, como desarrollo de infraestructura, adopción de medidas anticorrupción, reformas jurídicas y regulatorias, y formalización de las relaciones de propiedad. Estos programas apoyarán y se apoyarán en la reciente aprobación del Acuerdo de Estabilización y Asociación con la Unión Europea y el posible ingreso de Albania a la Organización del Tratado del Atlántico del Norte. ■

Geoffrey Oestreicher
FMI, Departamento de Europa

¿Jugándose todo a una sola carta?

El creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y las elevadas posiciones que los extranjeros están acumulando en bonos y participaciones de capital de ese país (aproximadamente US\$5.000 millones) han despertado mucho interés entre los académicos, las autoridades, los participantes y la prensa financiera. Esta acumulación obedece a muchas razones estructurales. Para los inversionistas de cartera, pocos países protegen con más ahínco los derechos de los inversionistas extranjeros. Para los inversionistas en renta fija, los mercados de bonos de Estados Unidos ofrecen una profundidad y liquidez sin igual. No obstante, los extranjeros también son vulnerables a la fluctuación de los precios de los activos en ese país. En un documento de trabajo del FMI, Francis E. Warnock aborda este tema evaluando el impacto de un rápido descenso de los precios en el mercado financiero de Estados Unidos sobre los inversionistas de una amplia gama de nacionalidades.

Warnock analiza la exposición a los mercados de valores de Estados Unidos e investiga las posibles consecuencias sobre la riqueza (en dólares y como porcentaje del PIB de un país inversionista) de un descenso imprevisto del 10% en los precios de los bonos y las acciones estadounidenses y del valor del dólar frente a otras monedas.

Pérdidas potenciales

Basándose en la composición monetaria de las tenencias extranjeras, Warnock observa que por cada caída del 10% en los mercados de bonos de Estados Unidos y en el valor de cambio del dólar, la pérdida de riqueza de los extranjeros ascendería a 2,5 puntos porcentuales del PIB extranjero. Si, además, los mercados accionarios bajasen otro 10%, los extranjeros perderían riqueza por otros 1,5 puntos porcentuales del PIB. Así que, por cada descenso del 10% en el dólar, los mercados accionarios y los mercados de bonos de Estados Unidos, las pérdidas de riqueza extranjera ascenderían a 4 puntos porcentuales del PIB extranjero. Los extranjeros también están expuestos al riesgo de los bonos en dólares emitidos por países extranjeros; teniendo en cuenta estas tenencias, la pérdida total de riqueza ascendería a casi cinco puntos porcentuales del PIB, es decir, casi US\$1,2 billones de riqueza financiera en moneda extranjera.

Concentración del estudio

Warnock utilizó dos conjuntos de datos para su estudio. El primero mide las tenencias extranjeras de valores estadounidenses declaradas en una encuesta de junio de 2004. El segundo corresponde a la encuesta coordinada de inversión de cartera del FMI realizada en diciembre de 2004, que Warnock utiliza para calcular los pasivos implícitos estadounidenses (la canti-

Gran exposición

Las posiciones extranjeras en valores estadounidenses a largo plazo han aumentado acusadamente en los últimos años.

	Tenencias totales	Participaciones de capital	Bonos
(Millones de dólares, junio de 2004)			
Países desarrollados	3.443.553	1.416.156	2.027.397
Zona del euro	1.367.630	526.284	841.346
Bélgica	302.679	18.089	284.590
Luxemburgo	360.243	130.038	230.205
Otros países europeos	826.685	465.506	361.179
Reino Unido	471.348	249.945	221.403
Otros países desarrollados	1.249.238	424.366	824.872
Japón	898.100	162.408	735.692
Mercados emergentes	1.612.565	447.201	1.165.364
América Latina	87.922	20.311	67.611
Asia emergente	566.038	15.806	550.232
China	322.810	2.523	320.287
Centros financieros	807.427	333.778	473.649
Centros financieros del Caribe ¹	627.740	239.743	387.997
Europa emergente	29.766	952	28.814
Otros países emergentes	121.412	76.354	45.058
Mundo	5.056.118	1.863.357	3.192.761
Del cual: Reservas	1.320.000	134.000	1.186.000

¹Antillas Neerlandesas, Bahamas, Bermudas, Islas Caimán, Islas Vírgenes Británicas y Panamá.

Datos: Cálculos del autor.

dad de valores de Estados Unidos que declaran los residentes de cada país). En su análisis hace varias advertencias. El estudio se concentra en los efectos de primera línea de la exposición al dólar en los activos de cartera de extranjeros, en tanto que el escenario que Warnock utiliza podría no ser realista. Algunos consideran que las consecuencias de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales se proyectan en forma demasiado prudente, en tanto que otros creen improbable que los mercados de renta fija y variable caigan al mismo tiempo.

Con todo, Warnock concluye que la exposición de casi todos los países desarrollados a los mercados de valores de Estados Unidos ha aumentado en el último decenio. Tomando el ejemplo de Canadá, demuestra que un descenso del 10% en el dólar y en los precios de las acciones y los bonos de Estados Unidos en 2004 generaría pérdidas de riqueza equivalentes a 6¼ puntos porcentuales del PIB canadiense, en tanto que en 1994, cuando las posiciones de Canadá eran menores en relación con el PIB, el impacto habría sido de apenas 2 puntos porcentuales del PIB. Los datos de los mercados emergentes, como China, son similares. ■

El presente artículo se basa en "How Might a Disorderly Resolution of Global Imbalances Affect Global Wealth?" (IMF Working Paper No. 06/170) de Francis E. Warnock. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 340. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Avanza la reforma del gobierno del FMI

En las Reuniones Anuales realizadas recientemente en Singapur, el Director Gerente Rodrigo de Rato fue elogiado por los 184 gobernadores del FMI por su iniciativa de reforma del gobierno de la institución. Su propuesta, respaldada por una abrumadora mayoría, implica aumentos ad hoc de las cuotas de cuatro países cuyas cuotas efectivas muestran el mayor desajuste (China, Corea, México y Turquía), así como un programa bienal para establecer una nueva fórmula de cálculo. Se espera que el Directorio llegue a un acuerdo hacia finales de 2007 y la nueva fórmula se aplique a partir de las Reuniones Anuales de 2008.

En los últimos años, los medios, las autoridades, los observadores internacionales y las organizaciones no gubernamentales han cuestionado reiteradamente si el mandato y la estructura de gobierno del FMI son adecuados para atender las necesidades de todos sus miembros. Los críticos alegan que es preciso reformar la dirección y el sistema decisorio del FMI —una institución mundial en la cual los países industriales controlan más del 60% del capital— para reforzar la legitimidad, participación y rendición de cuentas. La propuesta del Director Gerente pone de relieve la importancia de asegurar que el FMI siga siendo una institución eficaz en la economía globalizada de hoy.

Lo que nos dice la experiencia

Las cuotas determinan el número de votos de cada país en las decisiones de la Junta de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo (véase el recuadro). Para modificar las cuotas se requiere una mayoría del 85% de los países miembros. Para reducir las cuotas también se requiere el consentimiento del país en cuestión.

La experiencia muestra que la redistribución de las cuotas tiene mayores probabilidades de aceptación si se presenta como parte de un plan que incluya un aumento general de cuotas y otros elementos que alienten a los países a votar favorablemente. En enero de 2003, el FMI concluyó su duodécima revisión general de cuotas y consideró que no se requería un aumento dado que la liquidez era suficiente para atender las necesidades crediticias de los países miembros. Desde entonces, la liquidez del FMI ha seguido mejorando como consecuencia del rápido crecimiento de la economía mundial y la liquidez de los mercados de capital. Al mismo tiempo, varios países pagaron anticipadamente cuantiosos préstamos.

Estos factores redujeron la demanda de recursos financieros del FMI, por lo cual resulta improbable un aumento general de cuotas. El plan de reforma de las cuotas podría basarse, en cambio, en aumentos selectivos para los países cuyas cuotas efectivas se alejan considerablemente de sus cuotas calculadas, solución que actualmente parece contar con el respaldo de la mayoría de los países.

En debates anteriores del Directorio había surgido un amplio respaldo a favor de una fórmula de cálculo de cuotas más transparente, basada en no más de tres o cuatro variables: PIB, apertura (definida como el total de ingresos externos corrientes y pagos corrientes), variabilidad de los ingresos corrientes y la afluencia neta de capitales y, posiblemente, reservas oficiales internacionales.

Una mirada a los protagonistas

Estados Unidos tiene la mayor cuota (17,1%), lo cual le permite vetar cualquier plan de reforma de las cuotas. El Gobierno de Estados Unidos apoyó la estrategia propuesta por el Director Gerente y manifestó su preferencia por una fórmula de cálculo de cuotas que dé mayor peso al PIB, el cual, se sabe, favorece en los cálculos a los países industriales. “Más peso al PIB” puede interpretarse como “menos peso a la apertura” en el caso de Estados Unidos. La posición actual de este país también parece implicar cierta disposición a aceptar una reducción del número de votos, siempre que su cuota se mantenga por encima del 15% del total, lo que le permite vetar las decisiones que requieren mayoría del 85%.

Las propuestas del Director Gerente crearon en los países en desarrollo la expectativa de una reducción significativa de los actuales desequilibrios en las cuotas. Más del 61% del total de votos se concentra ahora en 23 países industriales, mientras que 161 países en desarrollo, que representan un 80% de la población mundial, concentran solo el 39%. Los países en desarrollo prefieren usar los datos del PIB según la paridad de poder adquisitivo (PPA), que en el cálculo de las cuotas favorecen a los países de gran

Cómo está gobernado el FMI

El órgano decisorio máximo del FMI es la Junta de Gobernadores, integrada por un gobernador por cada país (generalmente el ministro de Hacienda o el gobernador del banco central). Todos los gobernadores se reúnen en las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial. Un subgrupo de 24 gobernadores constituye el Comité Monetario y Financiero Internacional, que se reúne dos veces al año y establece la orientación estratégica del FMI. La gestión diaria del FMI se realiza desde la sede en Washington, bajo la supervisión de los 24 miembros del Directorio Ejecutivo.

Las cuotas determinan el poder de voto de los países en el FMI. Cada país tiene 250 votos básicos más un voto por cada DEG 100.000 de cuota. Las cuotas también determinan el acceso de los países a los recursos del FMI. Para fijar las cuotas se consideran varios factores económicos, entre ellos el PIB, las transacciones en cuenta corriente y las reservas oficiales.



Foto del FMI

Los directores ejecutivos reunidos en los primeros días del FMI.

población. El Directorio había rechazado el uso de estos datos, pero los países en desarrollo probablemente pidan que se reconsidere el tema. Dado que un conjunto de datos sobre el PIB favorece a los países industriales y el otro a los países en desarrollo, tendría sentido incluir ambos conjuntos de datos en la nueva fórmula.

Por su parte, los *países de la Unión Europea* han recalcado que la reforma de las cuotas debe centrarse en corregir el número limitado de cuotas que siguen estando muy desalineadas. Destacaron que no aceptan un debilitamiento de la posición de la UE en el FMI, y en general prefieren asignar más peso a la apertura y al PIB a precios de mercado, lo cual tiende a favorecerlos. Los países de la UE también han hecho hincapié en que en este momento no debe considerarse la posibilidad de unificar la representación de los países europeos en el Directorio.

Otro objetivo central del plan de reforma es dar más voz y voto a los *países de bajo ingreso*. Una forma directa de proteger el poder de voto de los países pequeños y más pobres es aumentar los votos básicos asignados a cada país en el Convenio Constitutivo. En 1945, los 250 votos básicos asignados a cada país representaban un 11,3% del total; hoy, ese porcentaje es tan solo 2,1%. Los intentos anteriores de corregir la erosión de los votos básicos fueron infructuosos debido a que para ello se requiere una enmienda del Convenio Constitutivo. Hoy, sin embargo, los países miembros están dispuestos a duplicar, como mínimo, la proporción de votos básicos.

Algunas reflexiones sobre el camino a seguir

La UE está representada por siete directores, procedentes de Alemania, Bélgica, Francia, Italia, el grupo Nórdico, los Países Bajos y el Reino Unido, aunque algunos de ellos representan a grupos de países, no todos pertenecientes a la UE. Estos siete directores tienen el 33,55% del total de votos, casi el mismo porcentaje que corresponde a las 12 jurisdicciones de países en desarrollo (33,91% según los cálculos basados en datos anteriores a las Reuniones de Singapur). El número de votos de la UE es también casi el doble del que corresponde a Estados Unidos. Esto se debe a que en el período de posguerra se asignaron cuo-

tas altas a los países europeos porque se preveía que necesitarían asistencia financiera del FMI. Los países en desarrollo en general recibieron un trato menos favorable debido a las deficiencias de los datos y a la posibilidad de que obtuvieran préstamos del Banco Mundial. Desde entonces, las fórmulas de cálculo y los aumentos generales de cuotas favorecieron a Europa. Durante ese período Europa también aportó una gran parte del financiamiento del FMI. Además, la diversidad de opiniones sostenidas por los países europeos enriquecieron las deliberaciones del Directorio y ayudaron a crear consenso.

Ahora, sin embargo, la gobernabilidad es el centro de las discusiones sobre el sistema monetario internacional, y la magnitud del voto europeo se ve como una gran distorsión. Asimismo, el comercio regional de los países europeos, mayormente en euros, se ha convertido, de facto, en comercio interno. Esto se ha esgrimido, a su vez, como argumento para restar importancia a la apertura de la economía en la nueva fórmula de cálculo de las cuotas. Al mismo tiempo, una coordinación más sistemática de las políticas y los votos europeos reforzaría la influencia de la región en los asuntos mundiales.

Para llegar a un acuerdo sobre una nueva fórmula será necesario que todos los países dejen de lado sus intereses de corto plazo y respalden un resultado que fortalezca la legitimidad del FMI, respetando la posición de todos los países dentro de la institución. Como grupo, los países de la UE constituyen el principal accionista del FMI, lo cual los coloca en una posición singular para trabajar con otros países y el Director Gerente en pos del éxito de la reforma de la institución. La reducción de sus cuotas relativas sería limitada y no comprometería a corto plazo la viabilidad de las siete sillas que tiene la UE en el Directorio.

De cara al futuro, el fortalecimiento de la voz y la influencia de la UE en el FMI dependerá de la capacidad de los países de la UE para coordinar sus respectivas posiciones sobre las cuestiones relativas al FMI. Logrado esto, el siguiente paso lógico será la unificación de los 27 países de la UE bajo una sola representación. Esto, a su vez, abriría paso a una cooperación estrecha con Estados Unidos y otros países miembros del FMI para crear una estructura decisoria más compacta y sólida en la cual los países industriales concentrarían una mayoría de votos más reducida, mientras que los países en desarrollo tendrían la mayoría de las sillas. La colaboración eficaz —y generosa— de los países europeos y sus representantes en este esfuerzo reportará enormes beneficios a la comunidad mundial, y la propia Europa saldrá beneficiada si el FMI recupera su legitimidad frente a todos los países miembros. ■

Leo Van Houtven

Presidente de la Fundación Per Jacobsson
y ex Secretario del FMI y Consejero del Director Gerente

Preparación para el crecimiento

Unas finanzas públicas sólidas y sostenibles pueden ser cruciales para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, pero la buena política fiscal no es estática. En esta era de creciente globalización, en particular, se requieren frecuentes ajustes de las políticas y el refuerzo de las instituciones. La globalización ha acelerado este proceso, y en un folleto del FMI titulado *Ajuste fiscal para la estabilidad y el crecimiento* se examinan los principales cambios ocurridos en los últimos 15 años y se aconseja un enfoque pragmático. El folleto, una actualización del que se publicó en 1995, analiza cuándo se requiere el ajuste, cómo evaluar la situación fiscal, los elementos de un ajuste exitoso, la programación del mismo y los tipos de instituciones útiles.

Nuevos desafíos

¿Qué ha cambiado? Para empezar, la globalización se ha convertido en un elemento definitorio, dice James Daniel, uno de los coautores del folleto. Por el lado de los ingresos, por ejemplo, es mucho más difícil para los países gravar factores de producción móviles (como las operaciones internacionales) aplicando, como hacían antes, tasas elevadas. Para los mercados emergentes, la globalización también ha sido un arma de doble filo que ofrece un acceso mucho mayor a los mercados internacionales de capital pero también castiga en forma rápida y severa las actuaciones fiscales demasiado laxas.

En el caso de muchos países pobres que ya no tienen pesadas cargas de deuda externa y pueden esperar mucha más ayuda, el futuro podría brindar una oportunidad dorada. La política fiscal puede y debe ayudar a los países a cumplir sus metas de desarrollo, pero, advierte Daniel, las autoridades deben tener presente el historial irregular de la ayuda y los numerosos posibles escollos, como la sobrevaluación del tipo de cambio real que puede socavar la exportación y la productividad (el “mal holandés”), el desplazamiento del sector privado, la ineficiencia del gasto público, los problemas de gobernabilidad y generación de ingresos internos, y los flujos imprevisibles y volátiles, sobre todo cuando la ayuda genera un aumento de las necesidades de gasto corriente.

Lecciones de la experiencia

Tras esfuerzos aparentemente exitosos por someter la política monetaria a marcos más formales, como



Planta de Ford en Vietnam. Ante la creciente movilidad de los factores, los países ya casi no pueden fijar altos impuestos a las empresas ya que estas pueden buscar países con menores costos.

las metas de inflación, muchos países en los últimos años han empezado a ceñir la política fiscal a reglas y leyes de responsabilidad fiscal. ¿Deberían los países adoptar topes para el déficit y la deuda, como lo hizo la Unión Europea en el Tratado de Maastricht?

Daniel, recogiendo la opinión del folleto del FMI, dice que “el jurado sigue deliberando”. El FMI aconseja a los países que sean pragmáticos y observen qué es lo que funciona en sus propias circunstancias; pero la experiencia ofrece algunas lecciones provisionales, dice. La principal es que para el éxito de la responsabilidad fiscal se requiere un amplio consenso político. Las reglas y leyes no reemplazan al compromiso político.

Por último, las crisis de los años noventa en Asia y otros mercados emergentes destacaron la importancia de las variables del balance. Es crucial mirar no solo los indicadores de flujos sino también las variables de saldos, como la deuda pública, e información tal como el tenedor de la deuda y su moneda de denominación, junto con el concepto de riesgo fiscal. Las autoridades nacionales deben estar conscientes de los pasivos contingentes, como las garantías oficiales, que podrían resultar onerosas cuando la situación se torne desfavorable. ■

Pueden obtenerse gratuitamente ejemplares del folleto No. 55, *Ajuste fiscal para la estabilidad y el crecimiento*, de James Daniel, Jeffrey Davis, Manal Fouad y Caroline Van Rijckeghem, en inglés y en francés. La edición en español se publicará próximamente. Véanse las instrucciones de pedido en esta página. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Jeremy Clift
Jefe de producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

James Rowe
Redactores

Maureen Burke

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de redacción

Julio Prego

Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa

Traducción

Adriana Vilar de Vilariño

Corrección de pruebas

Christine K. Brown

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. 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 7-106, IMF Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: imfsurvey@imf.org.

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$120. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2006, IMF Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: publications@imf.org.

El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airtspeed).