

DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI

El programa de trabajo contempla la aceleración de la reforma

El Directorio Ejecutivo del FMI dio a conocer el programa de trabajo institucional para los meses venideros, con el énfasis puesto en acelerar el proceso de reforma iniciado en los últimos años. A medida que la economía mundial y los sistemas financieros evolucionan, el programa se centra en la adaptación del FMI a las necesidades de los países miembros, individual y conjuntamente.

“Las dos prioridades fundamentales serán realzar la pertinencia y legitimidad del FMI y dejar asegurada su solidez financiera”, declaró ante el Directorio Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente de la institución. “Haciendo frente a estos retos simultáneamente el FMI tendrá la oportunidad de reafirmarse como una organización disciplinada, ágil y preparada para responder”.

Al manifestar su satisfacción con el programa propuesto, el Directorio resaltó la importancia de avanzar en la reforma de la representación de los países miembros y valoró la franqueza del diálogo en curso sobre el presupuesto y el nuevo enfoque del FMI.

(continúa en la pág. 2)



Dominique Strauss-Kahn: Realzar la relevancia y legitimidad del FMI y garantizar su solidez financiera son dos objetivos fundamentales.

La formación de mercados locales de bonos

En un mundo donde los capitales circulan a gran escala, la formación de un mercado local de bonos es una prioridad para muchos países de mercados emergentes. Un mercado en buen funcionamiento resulta vital para la eficiencia y

la estabilidad de la intermediación financiera y para el crecimiento económico.

Muchos países de mercados emergentes han liberalizado sus cuentas de capital, mejorado el ambiente macroeconómico y avanzado en el campo de la innovación financiera, y todo eso atrae más capitales. El FMI y el Banco Mundial están intensificando su actividad en esos países para ayudarlos a crear mercados locales de bonos.

Al mismo tiempo, los cambios demográficos, la adopción de sistemas plenamente capitalizados de cuentas de ahorro jubilatorio bajo administración privada y la evolución de los marcos contable y regulatorio han multiplicado el volumen de activos gestionados pertenecientes a inversionistas institucionales de los mercados maduros y emergentes.

En algunos países de mercados emergentes, el aumento de la demanda de activos

(continúa en la pág. 4)

Lipsky: Menor crecimiento

Según John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, el crecimiento mundial está bajando a causa del encarecimiento del petróleo, la reciente turbulencia en los mercados financieros y el enfriamiento de la economía estadounidense. En una entrevista señaló que, más que nunca, es urgente que las principales economías corrijan los desequilibrios mundiales (véase la pág. 6).

En este número

- 3 El cambio climático
- 6 Entrevista con Lipsky
- 8 El gasto fiscal en el G-7
- 10 La economía coreana hoy
- 11 Préstamo del FMI para Guinea
- 12 Asistencia técnica para Indonesia
- 14 La economía chilena hoy
- 15 La OEI y la condicionalidad
- 16 Notas breves



Profundizar los mercados de capital locales ayuda a limitar la inestabilidad causada por las burbujas de precios de los activos.

Mauricio Lima/AFP



Laura Wallace
Directora

Jeremy Clift
Redactor Jefe

Maureen Burke
Redactora a cargo
de la Producción

Elisa Diehl
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Redactores

Lijun Li
Kelley McCollum
Ayudantes de Redacción

Randa Elnagar
Asistente Editorial

Luisa Menjivar
Directora de Artes Gráficas

Julio Prego
Diseñador Gráfico

Michael Spilotro
Fotógrafo

Edición en español
División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Marcelo Mareque
Traducción

Eva Vilarrubí
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 12 números en español, francés e inglés. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas se publican para orientar a los lectores; 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 Communications 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\$15. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a:

IMF Publication Services, Box X2008, 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: airspeed).

Aviso a los suscriptores

En vista del alza de los costos de correo, queremos cerciorarnos de tener al día todas las suscripciones al *Boletín del FMI*.

Si desea seguir recibiendo la edición impresa, visite www.imfbookstore.org/imfsurvey e inscribese en nuestro sitio seguro, o escriba a la dirección del Servicio de Publicaciones del FMI que se indica en el recuadro superior. Si no se ha inscrito, es posible que su nombre se elimine de la lista de destinatarios.

La edición en línea del *Boletín* se actualiza varias veces a la semana y contiene otros artículos e información ampliada. Para consultarla, diríjase a: www.imf.org/imfsurvey.

Programa de trabajo

(continuación de la pág. 1)

Strauss-Kahn, que asumió el cargo en noviembre pasado, también afirmó que al FMI le toca desempeñar un papel crítico para ayudar a los países miembros a suavizar el impacto de la contracción crediticia reciente y extraer lecciones de este episodio, que ha enfriado el crecimiento mundial y ha dejado expuestas las vulnerabilidades de la infraestructura financiera mundial. La institución dará a conocer una actualización de sus previsiones sobre el crecimiento mundial el 29 de enero.

Programa cuatrimestral

El programa de trabajo contiene un plan provisional hasta abril de 2008, cuando se reunirá el órgano rector del FMI, el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI). Strauss-Kahn espera obtener entonces respaldo para los principales ámbitos de la reforma.

Supervisión de las economías y los mercados financieros. El objetivo fundamental de imprimir más eficacia a la supervisión nacional, regional y mundial estará al alcance del FMI siempre que se aplique de manera uniforme e imparcial el marco de supervisión actualizado y que los temas se encuadren en un contexto mundial para aprovechar mejor el alcance universal y la experiencia macroeconómica y financiera de la institución. Asimismo, a comienzos de este año el Directorio comenzará el examen trienal de la eficacia de la supervisión.

En cuanto al análisis de la turbulencia financiera desatada por la implosión del mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo, el FMI —en colaboración con otras instituciones— abordará diversas facetas, como la transparencia, valoración y contabilización de instrumentos estructurados fuera del balance por grandes bancos; las prácticas de control del riesgo y las estructuras de incentivos, y los principios de supervisión prudencial para las entidades financieras reguladas. También hará un examen de los fondos soberanos de inversión desde el punto de vista de los inversionistas y los beneficiarios que incluirá un diálogo sobre prácticas óptimas.

Ingresos y gastos. El FMI emprenderá simultáneamente la reforma de los regímenes de ingresos y de gastos. Strauss-Kahn prevé un recorte anualizado de alrededor de US\$100 millones, en parte eliminando entre 300 y 400 puestos de un total de más de 2.600. A su vez, la institución está buscando otras fuentes sostenibles de ingreso, y es posible que el Directorio examine propuestas definitivas en ese sentido en los meses venideros. El CMFI espera recibir propuestas concretas sobre un nuevo modelo de ingresos y un marco de gastos en abril.

Reforma de la gestión de gobierno. El FMI se encuentra en medio de un programa de reforma de dos años de duración gracias al cual las cuotas reflejarán el peso de los países miembros dentro de la economía mundial. Lanzado en Singapur en 2006 para realzar la legitimidad de la institución, el programa comenzó con un aumento ad hoc de las cuotas de los cuatro países con la representación más baja: China, Corea, México y Turquía.

Tommaso Padoa-Schioppa, Presidente del CMFI, declaró hace poco que en su opinión se había avanzado lo suficiente como para confiar en que los elementos básicos de la reforma estarían listos cuando el CMFI se reúna en Washington el 12 de abril próximo. El objetivo es ultimar la reforma en las Reuniones Anuales de octubre de este año.

Países de bajo ingreso. En enero, el Directorio pasará revista a la asistencia del FMI a los países en situación de posconflicto y a los Estados frágiles. Este año también evaluará a fondo el papel de la institución en los países de bajo ingreso, basándose en los estudios sobre el tema publicados a lo largo de 2007.

Fortalecimiento de las capacidades. El Directorio Ejecutivo analizará la manera de poner en práctica una nueva estrategia a mediano plazo para la asistencia técnica a comienzos de este año. También evaluará el programa de capacitación ofrecido a los funcionarios de los países miembros y las opciones estratégicas de cara al futuro. ■

El FMI exhorta a actuar sin demora frente al cambio climático

El cambio climático probablemente tenga un efecto negativo en el crecimiento económico a largo plazo y contrarrestará la lucha contra la pobreza si la comunidad internacional no actúa decisivamente, afirmó Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, ante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, en Bali, Indonesia.

“El cambio climático posiblemente sea el problema colectivo más grave que enfrenta el mundo”, declaró Kato el 14 de diciembre. “Es necesario actuar sin demora y con tesón para evitar daños futuros”.

Kato estaba reunido con funcionarios de alto nivel de más de 180 países para sentar las bases de un acuerdo internacional que ocupe el lugar del Protocolo de Kioto tras su vencimiento en 2012. Por primera vez en una negociación sobre el cambio climático organizada por las Naciones Unidas, los ministros de Hacienda se reunieron paralelamente a la conferencia principal, lo cual revela el reconocimiento creciente de las implicaciones de este fenómeno para la política económica.

Principales retos

Ante la conferencia principal, Kato manifestó que los retos económicos que plantea el cambio climático son “numerosos y complejos”.

Muchos países sufrirán efectos negativos directos en la producción y la productividad. También se podría resentir la situación fiscal al reducirse las bases tributarias tradicionales e incrementarse el gasto contra este fenómeno. Algunos países podrían sufrir problemas de balanza de pagos debido a la caída de las exportaciones de bienes y servicios, como productos agrícolas y piscícolas, y la disminución del turismo. Y los costos económicos privados de la mitigación probablemente también suban, señaló Kato.

Dada la variedad de sus miembros, el FMI tiene una ventaja a la hora de estudiar los efectos económicos del cambio climático. “Con una cantidad tan amplia de países miembros, podemos ofrecer análisis y monitoreo bilateral y multilateral”, precisó Kato, añadiendo que la institución trabaja en la elaboración de mecanismos tributarios y otras medidas fiscales adecuadas.

La adopción de planes eficientes de tarificación de las emisiones de carbono también podría abrir oportunidades de ingreso. El uso concreto de esos fondos habría que decidirlo caso por caso, pero antes del encuentro de Bali Charles Collins, del Departamento de Estudios del FMI, advirtió ante la prensa en Washington que era importante encauzarlos hacia un gasto local eficiente o ahorrarlos.

Necesidad de un marco de tarificación

Aunque el cambio climático es un problema a largo plazo, los países ya se están preparando para sus efectos. “Pero por el momento no se observa mucha reacción porque falta un marco eficiente y verosímil de tarificación de las emisiones de carbono”, explicó Collins, acotando que los inversionistas no responderán del todo a los incentivos del trueque de emisiones hasta que no exista una escala tarifaria verosímil.

Collins estaba haciendo referencia al sistema de trueque de bonos de carbono creado tras la firma del Protocolo de Kioto que incentiva a las empresas y los gobiernos a reducir su huella de carbono. Por el momento, el trueque es demasiado pequeño como para producir una disminución significativa de las emisiones.

Aunque en algunos aspectos el tema es nuevo para el FMI, en muchos otros forma parte de su tradición. “Una dimensión importante del problema es la valoración adecuada de la energía, y esa ha sido obviamente una inquietud clave para el FMI durante muchos años”, explicó Michael Keen, del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. “No se trata de algo nuevo, en mi opinión; es otra parte de lo que hacemos”.

El FMI publicó un análisis de las implicaciones del cambio climático en la edición de octubre último de *Perspectivas de la economía mundial* y está preparando un estudio más a fondo para la edición de abril de 2008. Asimismo, Kato hizo notar que el Directorio Ejecutivo evaluará las implicaciones fiscales del fenómeno, posiblemente a comienzos de este año. ■



Reuters

La tarificación de las emisiones de carbono creará incentivos poderosos y verosímiles para reducir las emisiones y desarrollar tecnologías sustitutivas, según el FMI.

Desarrollo de los mercados locales de bonos

(continuación de la pág. 1)

financieros nacionales invertibles supera la oferta y causa fuertes alzas de los precios de los activos, un rápido crecimiento del crédito y la apreciación de la moneda.

En un sentido más profundo, un mercado local de capitales en buen funcionamiento puede ayudar a un país a enfrentar mejor la volatilidad de las corrientes de capital, brindar a los inversionistas institucionales instrumentos que satisfagan la demanda de activos de renta fija, y contribuir a contener la inestabilidad financiera ligada a las burbujas de precios. Y al no depender de fuentes externas de financiamiento, los mercados emergentes están protegidos de quedar excluidos de los mercados internacionales de capital.

Cómo vencer las dificultades

Para muchos de estos países, la dificultad radica en crear mercados e instrumentos sólidos que les permitan a los operadores difundir y transferir los riesgos a las partes más preparadas y dispuestas a asumirlos. El FMI y el Banco Mundial ayudan a los países a alcanzar esa meta en consonancia con el plan de acción del Grupo de los Ocho (G-8) pensado para desarrollar los mercados locales de bonos en las economías de mercados emergentes y en los países en desarrollo. El G-8 anunció el plan el año pasado en Potsdam, Alemania, y dio a conocer un informe de ejecución después de las Reuniones Anuales que celebraron el FMI y el Banco Mundial en octubre.

El Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), la asistencia técnica y un programa de trabajo conjunto son algunas de las actividades que dan fe del compromiso de ambas instituciones.

El PESF: Se trata de una iniciativa conjunta lanzada por el FMI y el Banco Mundial en mayo de 1999 que busca una promoción más eficaz de la solidez de los sistemas financieros en los países miembros. Respaldo por expertos de diversos organismos nacionales y normativos, el programa pretende detectar los puntos fuertes y débiles del sistema financiero de un país,



Construcción en Dakar, Senegal: El plan de emisión de deuda elaborado por el FMI y el Banco Mundial gira en torno al financiamiento de infraestructura en África mediante bonos.

Djibril Sy/Panapress

determinar cómo se controlan las principales fuentes de riesgo, evaluar las necesidades de desarrollo y asistencia técnica del sector y ayudar a priorizar medidas de política.

Asistencia técnica: Tanto el FMI como el Banco Mundial han proporcionado una asistencia técnica significativa atendiendo a pedidos de los países. Tradicionalmente, la asistencia técnica del FMI en el sector financiero se ha centrado en el banco central y la regulación bancaria.

Sin embargo, a medida que los países han ido llevando a cabo una segunda generación de reformas, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital ha ampliado su alcance para abarcar temas como los mercados de capital y la gestión de activos y pasivos. El Banco Mundial, por su parte, promueve un fondo de bonos en moneda local (GEMLOC) que constituye un nuevo foco importante de asistencia técnica.

Colaboración entre el FMI y el Banco Mundial: La Corporación Financiera Internacional, el Grupo Consultivo sobre Mercados de Capital del Banco Mundial y el Departamento de Mercados Monetarios y

de Capital del FMI colaboran estrechamente y celebran reuniones mensuales sobre los siguientes temas:

- **Marcos de regulación y supervisión y mecanismos de negociación, liquidación, custodia y entrega.** A través de las evaluaciones que realiza la Organización Internacional de Comisiones de Valores al amparo del PESF, y como parte de los programas consultivos nacionales y regionales, el FMI y el Banco Mundial han estructurado las prioridades de reforma de distintos países y están preparados para brindar asistencia técnica, en coordinación con otras instituciones financieras internacionales, para corregir las deficiencias en estos ámbitos.
- **Gestión de la deuda pública y desarrollo de mercados.** Como parte de las actividades de asistencia para la gestión de la deuda y el desarrollo de mercados de deuda, hace poco se elaboró un programa de trabajo ampliado para supervisar y afianzar los marcos de gestión de la deuda pública, y se están concentrando los esfuerzos en ayudar a los países a formular estrategias eficaces de gestión de la deuda.

• **Titulización.** Los mercados de valores respaldados por activos pueden facilitar el financiamiento a largo plazo para la inversión en vivienda e infraestructura y, al mismo tiempo, proporcionar a los fondos de jubilación y las compañías de seguros los instrumentos a largo plazo que necesitan como contraparte de sus obligaciones.

Aunque la crisis de las hipotecas de alto riesgo demuestran que el potencial de la dispersión del riesgo puede amplificar la volatilidad, la titulización ha estimulado la formación de mercados financieros y sus bondades son innegables.

Con todo, es fundamental que la innovación financiera esté rodeada de salvaguardas y mecanismos de control del riesgo adecuados. El FMI ha puesto en marcha un ambicioso proyecto en este sentido, y el Banco Mundial tiene amplias operaciones destinadas a respaldar distintas transacciones de titulización, además de ayudar a los países a crear mercados nacionales de titulización

las regulaciones y la uniformidad en el tratamiento de los inversionistas institucionales y extranjeros, entre otros.

El Banco Mundial, cuyas operaciones de asistencia técnica e inversión promueven fondos de jubilación y compañías de seguros, proyecta dedicar más atención a la creación de bonos que atraigan más inversión institucional. Además, el proyecto GEMLOC seguramente ayudará a diversificar el universo de inversionistas en los países de mercados emergentes.

• **Mercados emergentes de recompra y de derivados.** Estos mercados son fundamentales para mejorar la liquidez y la capacidad de cobertura de los operadores frente al riesgo. El Departamento de Mercados Monetarios y de Capital cooperó con varios mercados emergentes en este ámbito, en un caso en un proyecto de envergadura sobre derivados.

En colaboración con el Banco Mundial, el FMI organizará talleres regionales en

en algunos países africanos, con la atención puesta en un principio en mejorar el financiamiento de vivienda e infraestructura.

• **Calidad y disponibilidad de datos.** La falta de datos de buena calidad y comparables a escala internacional sobre el mercado de bonos perjudica a los países de mercados emergentes. El FMI y el Banco Mundial están colaborando en este campo con otras instituciones financieras internacionales, como el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Central Europeo.

En una reunión celebrada en Washington el 27 y 28 de septiembre de 2007 se dejó acordada una serie ordenada de metas para mejorar los datos sobre valores, entre ellas la preparación de una guía sobre bonos. El Banco Mundial también está estudiando la posibilidad de crear un indicador de los mercados de bonos y está trabajando en un índice de potencial de inversión para los mercados de bonos emergentes.

• **Regionalización.** El FMI y el Banco Mundial analizan más a fondo cómo organizar y poner en práctica la regionalización para que los mercados de capital pequeños ganen en eficiencia, escala y acceso. El Banco Mundial está examinando ejemplos para extraer lecciones y está a punto de iniciar un estudio de este tema en países de África oriental.

• **Intercambio de conocimientos y experiencias.** El FMI y el Banco Mundial continuarán trabajando sobre estas cuestiones en talleres y seminarios dedicados a gestores de deuda, reguladores, inversionistas y otros participantes del mercado. ■

Ceyla Pazarbasioglu
FMI, Departamento de Mercados
Monetarios y de Capital

Con una estrategia debidamente estructurada, diseñada y ejecutada, habrá una variedad de instrumentos y otros incentivos vinculados al mercado primario necesarios para el desarrollo del mercado local de bonos públicos.

a través de asistencia técnica sobre marcos jurídicos y operativos.

• **El universo de inversionistas.** Un mercado de bonos extenso y líquido necesita tanto fondos nacionales de pensión e inversión colectiva como inversionistas extranjeros. Como integrante del Grupo Consultivo sobre Mercados de Capital, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital está estudiando los factores que influyen en el comportamiento de los inversionistas en los mercados emergentes, los obstáculos fundamentales a la formación de mercados de capital emergentes y —dentro de ellos— de inversionistas institucionales locales y extranjeros, y las medidas correctivas.

El FMI también está explorando prácticas óptimas para la formación de un universo local de inversionistas institucionales (por ejemplo, a través de la reforma de los fondos de pensión) y para la modernización de

los que participarán reguladores y otras autoridades. El Banco Mundial ofrece derivados a sus clientes como parte de los servicios de control del riesgo y está formulando una estrategia para ayudar a los países a desarrollar estos mercados.

• **Mercados de bonos en países menos desarrollados.** El FMI y el Banco Mundial lanzaron hace poco una iniciativa para ayudar a países de bajo ingreso, entre ellos los de África subsahariana, a definir y ejecutar su Estrategia de Deuda a Mediano Plazo para la emisión y gestión de la deuda. Con una estrategia debidamente estructurada, diseñada y ejecutada, habrá una variedad de instrumentos y otros incentivos vinculados al mercado primario necesarios para el desarrollo del mercado local de bonos públicos.

El programa de desarrollo institucional de mercados de valores eficientes del Banco Mundial, financiado desde Suecia, también ayudará a formar mercados de bonos

El Boletín del FMI en sindicación



Siga el Boletín día a día
suscribiéndose a la fuente
RSS de www.imf.org/imfsurvey.

Es probable que la economía mundial se desacelere más

Durante los últimos meses el alza de los precios del petróleo, la convulsión de los mercados financieros y la caída del dólar se instalaron en los titulares. Pero lo que hay detrás son corrientes de capital y desequilibrios sin precedentes de la balanza de pagos internacional.

Según John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, la persistencia de esos desequilibrios arroja dudas sobre la sostenibilidad de la expansión mundial. En una entrevista, Lipsky afirmó que, más que nunca, es urgente que las economías protagonistas —Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro— concreten los planes anunciados en abril como parte de las consultas multilaterales organizadas por el FMI.

Revista del Boletín del FMI: Los mercados financieros no se calman y el petróleo sigue en alza. Para usted, ¿cómo está el panorama económico mundial y cuáles son los riesgos?

Lipsky: La turbulencia financiera y el precio del petróleo van en contra de las previsiones que hicimos en *Perspectivas de la economía mundial* en octubre, cuando proyectamos un crecimiento del 5,2% en 2007 y del 4,8% en 2008. Ya entonces pensábamos que el crecimiento estadounidense de 2008 probablemente fuera a defraudar, pero ahora enfrenta riesgos un poco más graves por culpa del sector de la vivienda y también de las tensiones financieras, que parecen ser más generalizadas y amenazan con prolongarse más de lo previsto.

En Europa y Japón el crecimiento parece estar enfriándose después de avanzar bien durante el tercer trimestre, y no mejorará si Estados Unidos da traspies. En 2007 los

mercados emergentes han sido el motor del crecimiento mundial y hasta ahora se mantienen mayormente a salvo de la turbulencia financiera. Pero el encarecimiento de la energía y las perspectivas de desaceleración de las economías avanzadas también podrían afectarlos. Aun así, pese a estos riesgos, lo más probable es que la expansión mundial continúe.



John Lipsky: Aun así, pese a estos riesgos, lo más probable es que la expansión mundial continúe.

Foto del FMI

Revista del Boletín del FMI: Según las encuestas, cada vez más gente piensa que la recesión es inminente. ¿Qué opina usted?

Lipsky: Uno siempre se puede equivocar, pero los últimos indicadores no apuntan a una recesión. No olvidemos que el gasto de los consumidores es el componente más grande de todas las economías y que su principal determinante es el ingreso de los hogares. Durante este último año más o menos, el crecimiento del empleo y el alza de los salarios se desaceleraron, pero no se detuvieron. Mientras el ingreso de los hogares estadounidenses siga aumentando es razonable pensar que los consumidores seguirán gastando.

Las utilidades de las empresas se toparon con algunas presiones en los últimos trimestres, pero todavía registran máximos históricos, tanto como cifras absolutas y en términos de los márgenes de ganancia. Además, en Estados Unidos el sector corporativo en general no está muy apalancado. Pero los riesgos son más agudos, así que hay que prestar mucha atención a los datos que vayan apareciendo.

Revista del Boletín del FMI:

¿En otras palabras?

Lipsky: Dentro de todo, soy optimista. Mientras las empresas cosechen buenas utilidades, seguirán creciendo, habrá más empleos, subirán los ingresos y la economía prosperará. Pero no hay garantías, y es necesario mantener una política monetaria flexible.

Revista del Boletín del FMI:

¿Cómo encajan en todo esto los grandes desequilibrios mundiales en cuenta corriente (véase el gráfico)?

Lipsky: Para entender la preocupación por los desequilibrios hay que pensar que entre 2002 y 2007 la expansión mundial fue más sólida y equilibrada de lo previsto. Pero lo sorprendente es que al mismo tiempo se agravaba el déficit de la balanza de pagos estadounidense, que llegó a un récord en 2005–2006. Una explicación es que en Estados Unidos el gasto nacional se estaba extendiendo mucho más rápido que en muchos de los principales socios comerciales, o sea, que el crecimiento del resto del mundo dependía más de lo acostumbrado de la demanda estadounidense.

Obviamente la situación no era saludable y para sustentar la expansión había que equilibrar mejor el crecimiento de la

demanda interna en el mundo entero. De eso se trataron las consultas multilaterales que lanzó el FMI a mediados de 2006 con la participación de Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro. En abril de 2007 los cinco anunciaron planes que les reportarían beneficios propios y al mismo tiempo servirían al objetivo general de apuntalar el crecimiento y reducir los desequilibrios. Estos planes reconocían implícitamente que durante los próximos años el crecimiento de Estados Unidos dependería más de lo acostumbrado del crecimiento de la demanda interna de los socios comerciales.

Revista del Boletín del FMI: Ahora que aparecen riesgos nuevos, ¿tienen estos países que tomar otras medidas? ¿O poner en práctica los planes con más urgencia?

Lipsky: Los riesgos nuevos crean más urgencia. El alza de los precios de la energía agrava las tensiones y los desequilibrios porque alimenta el superávit de los países que la exportan. Y aunque la turbulencia financiera golpeó especialmente a Estados Unidos, aparecieron vínculos desconocidos con economías y mercados extranjeros.

Una de las cosas que no sabemos es la magnitud exacta del impacto que tendrán las dificultades financieras en la economía real. Por eso lo más acertado es decir que la turbulencia de los mercados financieros por el momento realza los riesgos para las perspectivas, porque el efecto que tendrá todavía no está claro. Pero es importante que se vea que las principales economías están siguiendo políticas adecuadas.

Revista del Boletín del FMI: ¿Cómo avanza la implementación?

Lipsky: Todos los participantes en las consultas convinieron en que los planes son a mediano plazo, es decir, sustentarán el crecimiento durante los próximos años. Pero también convinieron en la necesi-

dad de comenzar a ponerlos en práctica directamente. Por eso no es prematuro decir que ya ha habido cambios positivos. Por ejemplo, la caída del dólar de EE.UU. es coherente con el ajuste mundial, ya que ayuda a estimular la exportación de Estados Unidos y a reducir el déficit no petrolero en su balanza de pagos. El enfriamiento de la demanda interna estadounidense también encaja con una economía mundial más equilibrada.

Esto no significa que no quede mucho por hacer. Fuera de Estados Unidos, los programas de estímulo de la demanda interna han sido desiguales y tenido efectos ambiguos. Y los últimos movimientos de

términos reales efectivos, por definición debe haber monedas que se afianzan más de lo que dictaría el equilibrio a mediano plazo. Esa fortaleza es más bien lo que caracteriza últimamente al euro, en nuestra opinión.

La expectativa de los participantes en la consulta multilateral era que la plena puesta en práctica de los planes respaldaría un proceso de ajuste sostenible y, por ende, generaría movimientos cambiarios que fueran ordenados y al mismo tiempo contribuyeran al ajuste. Pero en un mundo de tipos de cambio flotantes, la circulación transfronteriza y masiva de corrientes de capital puede provocar a corto plazo fluctuaciones de las monedas que no encajan necesariamente con lo que se pretendía ni con la lógica a largo plazo.

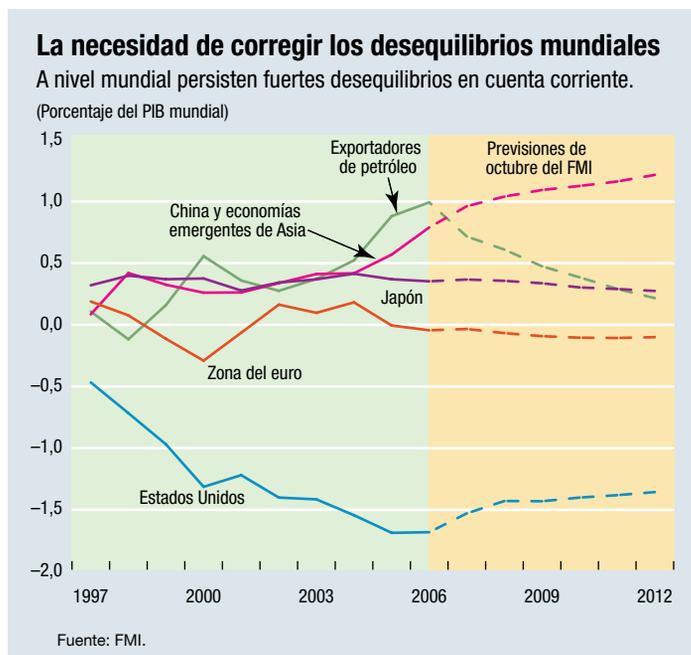
Revista del Boletín del FMI:

Entonces, ¿se necesita más flexibilidad por parte de los países que fijan el tipo de cambio, y en algunos casos una desvinculación del dólar?

Lipsky: En el caso de China, por ejemplo, las autoridades indicaron que flexibilizarían el tipo de cambio con referencia a una cesta de monedas. Pero el centro de atención de los planes que surgieron de la consulta multilateral no era la política cambiaria.

No olvidemos que las principales economías con tipos de cambio flotantes no los pueden controlar directamente. Entonces lo mejor para alcanzar la doble meta es ejecutar todo el conjunto de políticas —incluida la reforma estructural— que promuevan un ajuste ordenado y sostenido. Eso, a la vez, alentará a los mercados financieros, sobre todo los cambiarios, a moverse en consonancia con los fundamentos a largo plazo de las economías. ■

Laura Wallace
FMI, Departamento de
Relaciones Externas



las monedas parecen haber contrarrestado el ajuste, ya que los tipos de cambio reales efectivos —es decir, ponderados según el comercio internacional y ajustados según la inflación— de muchas economías importantes (sobre todo las que mantienen un vínculo cambiario, como algunos exportadores de petróleo y mercados emergentes) se depreciaron, a pesar de un fuerte superávit en la balanza de pagos.

Revista del Boletín del FMI: Lo más pesado del ajuste ha recaído en ciertas monedas, como el euro. ¿Por qué esa disparidad?

Lipsky: Si algunas monedas están subvaloradas y esa subvaloración aumenta en

El G-7 se prepara para el envejecimiento de la población

Debido al aumento de la longevidad, a la disminución de las tasas de fecundidad y a la jubilación de la generación de posguerra, las economías avanzadas tendrán que gastar más en los ciudadanos de la tercera edad durante las próximas décadas y deberán prepararse fortaleciendo su situación financiera a corto plazo.

Para 2050 la población de los siete principales países industriales —Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido (conocidos como el Grupo de los Siete, o G-7)— se habrá empequeñecido y habrá envejecido considerablemente. La razón entre la población de la tercera edad y la población activa (conocida como tasa de dependencia por vejez) se duplicará, según lo proyectado, agudizando mucho la presión fiscal.

En promedio, esta tendencia incrementaría el gasto del gobierno general 4 puntos porcentuales del PIB durante los próximos 45 años, aunque con variaciones sustanciales entre países.

Esperanza de vida

Según las proyecciones de las Naciones Unidas, entre 2005 y 2050 la población de la tercera edad del G-7 crecerá en promedio 80% (véase el gráfico 1). De acuerdo con los cálculos de Eurostat, en la Unión Europea la esperanza de vida se prolongará alrededor de seis años durante las próximas cinco décadas. Dada la estructura etaria de las poblaciones europeas, la tasa de dependencia por vejez se duplicaría hasta rondar el 50% a causa de una pequeña reducción de la población activa y de un fuerte aumento de la población inactiva.

Eso significa que el gasto público necesario a causa del envejecimiento de la población deberá subir en promedio 4 puntos porcentuales del PIB durante los próximos 45 años. Las diferencias estimadas entre países son significativas: en Canadá el aumento

Puntos clave

La cuestión: ¿Cuánto pesarán el prolongamiento de la longevidad, la disminución de la fecundidad y la jubilación de la generación de posguerra en las finanzas públicas de los países del G-7 durante los próximos años? ¿Y cuánta disciplina fiscal requerirán?

Los hechos: En estos países el gasto generado por el envejecimiento de la población subirá en promedio 4 puntos porcentuales del PIB durante los próximos 45 años. Para conservar la sostenibilidad fiscal a largo plazo, habrá que mejorar los saldos fiscales primarios entre 4 y 4½ puntos porcentuales del PIB en relación con 2005.

Consideraciones de política: Será necesario afianzar la posición fiscal, sobre todo saneando las finanzas públicas. Cuanto antes se hagan los ajustes, menos gravosos serán para el crecimiento a largo plazo.

sería de 9 puntos porcentuales, mientras que en Italia y Japón rondaría los 2 puntos porcentuales. El grueso del incremento sería absorbido por la atención de la salud, y el resto, por los cuidados a largo plazo y las pensiones.

No es sencillo evaluar el impacto de este cambio en la sostenibilidad de las finanzas públicas debido a la incertidumbre de los pronósticos relacionados con el avance tecnológico, la situación demográfica, la oferta laboral y el crecimiento de la productividad a largo plazo, y sobre todo la solidez del vínculo entre el envejecimiento y el costo de la atención médica. La comparación entre países también se complica debido a diferencias metodológicas.

Con todo, se proyecta una relación más bien estrecha entre el crecimiento de la población en la tercera edad y el gasto que requerirá. Pero la incertidumbre que rodea las proyecciones de gasto a largo plazo hace pensar que la política fiscal debería reconocer los riesgos al alza para las proyecciones y prestar más atención a las hipótesis más pesimistas.

Ajuste fiscal

Hemos utilizado dos indicadores de la evolución de la sostenibilidad fiscal nacional y evaluado el impacto de la política económica. (Los detalles figuran en el documento No. 07/187 de la serie “IMF Working Papers”).

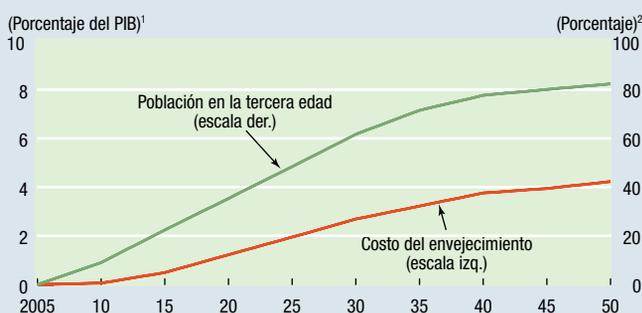
En ambos casos, el ajuste fiscal estimado necesario para la sostenibilidad fiscal a largo plazo (es decir, la estabilización de la deuda fiscal a un nivel permanentemente sostenible) es profundo en todos los países, ya que exige mejorar el saldo fiscal primario (o sea, el ingreso menos el gasto no financiero) entre 4 y 4½ puntos porcentuales del PIB, en promedio, en relación con 2005.

Casi dos tercios del ajuste fiscal se deben al aumento previsto del gasto vinculado al envejecimiento, y el tercio restante refleja intereses sobre la deuda pública. Las brechas primarias más grandes se presentan en Japón (que registra el déficit primario más profundo

Gráfico 1

Una generación cada vez más canosa

La población en la tercera edad crecerá en los países del G-7, junto con el gasto que requiere, a medida que se jubile la generación de posguerra, cuya longevidad es más prolongada.



Fuentes: Naciones Unidas; Comité de Política Económica de la Unión Europea; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¹Aumento del gasto por envejecimiento en comparación con 2005.

²Crecimiento acumulado proyectado de la población en la tercera edad.

y un nivel elevado de deuda en 2005) y Estados Unidos (a causa de una combinación de déficit primario elevado y fuertes aumentos proyectados del gasto por envejecimiento). La brecha primaria más pequeña es la de Canadá, cuyo superávit primario de 5,5% del PIB contribuye a compensar el impacto que tendría la drástica suba prevista del gasto vinculado al envejecimiento.

Mejora reciente

Las tendencias de los años anteriores a 2005 fueron preocupantes. De hecho, excepto en Japón, la situación fiscal de todos los países empeoró alrededor de 2,7 puntos porcentuales del PIB entre 2001 y 2005. E incluso en Japón, donde la sostenibilidad fiscal mejoró, el saldo fiscal de fines de 2005 era insostenible.

La causa principal fue el deterioro del saldo fiscal primario, que perdió 2,8 puntos porcentuales del PIB. Los casos más graves fueron Estados Unidos y el Reino Unido, cuyo saldo fiscal disminuyó 5½ puntos porcentuales del PIB.

La deuda pública también contribuyó a ensanchar las brechas primarias en 2001–05, pero mucho menos que el saldo fiscal. Sin embargo, desde 2005 la situación fiscal mejoró considerablemente, aunque la incertidumbre en torno a los saldos fiscales estructurales impide afirmar con certeza que la mejora perdurará.

La mayor parte de los países del G-7 lanzaron hace poco reformas sustanciales para contener el crecimiento del gasto público vinculado al envejecimiento, y progresaron más con las pensiones que con la atención de la salud. Por ejemplo, durante el último quinquenio Alemania, Francia, Italia y Japón aprobaron reformas jubilatorias que generarán ahorros considerables. Pero habrá que profundizar las reformas estructurales o la consolidación fiscal en otros ámbitos. Alemania y Japón también tienen planificadas nuevas reformas de la atención de la salud.

Postergar el ajuste fiscal es costoso

Cuanto antes comience el ajuste fiscal, más se afianzarán la sostenibilidad fiscal y el crecimiento a largo plazo (véase el gráfico 2). Consideramos dos posibilidades:

Gráfico 2

Cuanto antes, mejor

Frente a la subida del costo del envejecimiento de la población, el ajuste inmediato de la política fiscal es mejor para el producto a largo plazo.

(Desviación respecto de la postergación del ajuste, en puntos porcentuales)¹



Fuente: Simulaciones con el Modelo Fiscal Mundial del FMI.

¹Diferencia en puntos porcentuales entre el crecimiento acumulado del PIB real con un ajuste inmediato y con un ajuste postergado.



Zuma press

Neurorradiología en Ontario, Canadá, cuyos costos de atención de la salud serán la causa principal de la subida del gasto necesario para hacer frente al envejecimiento de la población.

Ajuste inmediato. Si los países ajustan su política fiscal en los próximos cinco años, el costo para la actividad económica será considerablemente menor y el producto a largo plazo subirá, lo cual significa que estas economías crecerán en promedio 0,3 puntos porcentuales más por año durante el próximo decenio.

Ajuste postergado. Si estos países postergan el ajuste 10 años, su deuda pública se incrementará significativamente. La única excepción es Canadá, que parte de un fuerte superávit primario y podrá reducir la deuda progresivamente aun si demora la consolidación fiscal. Además, diferir el ajuste y permitir la acumulación de deuda pública también exige grandes superávits primarios constantes para poder hacer frente a un costo mayor en intereses.

En promedio, el saldo primario necesario para la estabilización sostenible de la deuda pública es 1,1 punto porcentual del PIB más alto a largo plazo si se posterga el ajuste. Por último, la demora reducirá el crecimiento económico durante los próximos 10 años a causa de un efecto creciente de desplazamiento y un aumento pronunciado de los impuestos sobre la nómina.

A largo plazo, el estímulo del crecimiento gracias al ajuste inmediato generará un PIB alrededor de 2% mayor. El aumento del producto a largo plazo responde a una oferta de mano de obra más abundante (ya que los impuestos sobre la nómina serán más bajos) y a una inversión más intensa (ya que la deuda y los efectos de desplazamiento no serán tan graves).

En suma, el ajuste fiscal inmediato produciría un aumento permanente del producto económico equivalente más o menos a 2% del PIB en promedio. Posponerlo exigirá en última instancia un ajuste más fuerte para restablecer la sostenibilidad. Dado el riesgo de que la presión del gasto fiscal se agudice, actuar de inmediato también daría más margen para absorber un gasto por envejecimiento inesperadamente alto. ■

David Hauner, Daniel Leigh y Michael Skaarup
FMI, Departamento de Finanzas Públicas

Corea se adapta a un panorama en evolución

La solidez de la economía coreana es prueba de su capacidad de adaptación a un entorno mundial cambiante, gracias a políticas previsoras y prudentes. Las perspectivas a corto plazo en general son favorables, y además los riesgos están más bien a la baja.

Desde la crisis asiática de 1998, la economía coreana se expandió casi 6% por año, impulsada por una exportación vigorosa. El crecimiento alcanzó un 5% en 2006 y las previsiones para 2007 contemplaban una disminución a 4¾% (véase el cuadro).

Tras mantenerse por debajo de la banda fijada como meta por el banco central (2½%–3½%) durante gran parte del año pasado, la inflación superó hace poco el nivel medio de la banda, empujada por el precio del petróleo y de los alimentos, además de factores técnicos (véase el gráfico 1). Entre tanto, el desempleo disminuyó a 3,1%, la cifra más baja de los cuatro últimos años.

El costo de la importación de petróleo

Se prevé que la cuenta corriente externa se mantendrá más o menos equilibrada, y que la pujanza de las exportaciones estará contrarrestada por el encarecimiento del petróleo importado y por un aumento del déficit del sector de los servicios. El sector financiero goza de buena salud y el won parece estar correctamente valorado.

Aunque la turbulencia financiera mundial aparentemente no ha afectado demasiado al sector financiero coreano, un enfriamiento imprevistamente agudo de la economía estadounidense podría tener efectos sustanciales. Además, la reactivación del consumo es vulnerable a una contracción de los mercados de activos y a nuevas alzas de la factura petrolera. A largo plazo, el rápido envejecimiento de la población podría amenazar la posición fiscal y externa, en tanto que la erosión de la base manufacturera poco calificada y la baja productividad del sector de los servicios podrían perjudicar la competitividad externa y las perspectivas de crecimiento.

Neutralidad macroeconómica

Después de sendas alzas de las tasas en julio y agosto de 2007 en respuesta al aumento de los agregados monetarios y los precios de los activos, la política monetaria se mantiene sin cambios y los riesgos

La exportación impulsa el crecimiento

En 2006 el crecimiento económico de Corea alcanzó su punto más alto en cuatro años, respaldado por un sector de exportaciones fuerte.

(Variación porcentual anual)

	2006	2007	2008
PIB real	5,0	4,8	5,0
Consumo total	4,5	4,1	3,7
Inversión	3,2	5,5	3,7
Construcción	-0,4	1,7	1,4
Exportaciones netas (contribución)	1,6	0,7	1,3

Fuentes: CEIC Data Company Ltd. y proyecciones del personal técnico del FMI.



Fábrica de acero en Seúl, Corea: El FMI alienta al gobierno a asegurarse de que la manufactura continúe ascendiendo a lo largo de la cadena de valor.

Reuters

en términos del crecimiento y de la inflación parecen estar equilibrados. La política monetaria parece bien orientada; si los riesgos a la baja se hacen realidad podría haber margen para distenderla, siempre que la presión inflacionaria se mantenga calmada.

La política fiscal tiene una orientación más bien neutral, lo cual es adecuado, según la evaluación del FMI. Y en vista de los retos fiscales a mediano plazo, no hay mucho margen para hacerla más expansiva.

Riesgos financieros manejables

Corea ha hecho mucho para afianzar el sector financiero en los últimos años y ha logrado mejorar la calidad de los activos, la rentabilidad y el nivel de capitalización. También se han modernizado las prácticas de evaluación de los riesgos y la información crediticia.

La vulnerabilidad financiera es leve y el sector da la impresión de poder sobrellevar bien los shocks, pero hay que vigilar los focos internos de riesgo. La caída de los precios de la vivienda podría reducir el consumo, sobre todo porque una proporción considerable —aunque decreciente— de los hogares mantiene hipotecas a corto plazo cuyo principal se reembolsa en un pago único al vencimiento del préstamo.

Pese al control más eficiente del riesgo bancario, el rápido crecimiento del crédito a la pequeña y mediana empresa podría causar un incremento de los impagos, especialmente si la economía trastabilla. Las instituciones financieras coreanas tienen poca exposición directa al mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo.

Competitividad externa

Aunque con el tiempo pueden salir a la luz otras exposiciones, es poco probable que tengan un fuerte impacto en los balances

financieros. Pero una volatilidad financiera mundial prolongada podría hacer tambalear la confianza y los precios de la renta variable, desencadenar salidas de capital o endurecer las condiciones crediticias.

El tipo de cambio, determinado por el mercado, ha sido beneficioso. Desde 2003 el won se apreció respecto de todas las principales monedas (sobre todo del yen), pero la competitividad externa sigue siendo sólida. Con todo, la apreciación real del 60% respecto del yen perjudicó al sector automotor y electrónico, entre otros. Ahora la moneda parece estar correctamente valuada (véase el gráfico 2).

Retos a largo plazo

Las perspectivas a mediano plazo resultan alentadoras, pero los retos a largo plazo son considerables. Al igual que muchos países industriales, en las próximas décadas Corea deberá hacer frente al envejecimiento de la población.

Ante el aumento de la presión fiscal —agravada por una tasa de fecundidad muy baja y una creciente esperanza de vida—, Corea deberá emprender reformas en varios ámbitos: engrosar la recaudación ampliando la base tributaria y mejorando la administración impositiva, extender la reforma jubilatoria y reorientar el gasto público hacia terrenos prioritarios. En su evaluación, el FMI felicitó a Corea por realizar esfuerzos en ese sentido y mantener informado al público sobre las presiones fiscales a largo plazo.

Es probable que el sector manufacturero coreano afronte una competencia más intensa por parte de países donde los salarios son más bajos; entre tanto, la productividad del sector de los servicios sigue siendo débil. El FMI recomienda que, para poder seguir compitiendo en los mercados mundiales y sustentando un crecimiento elevado a largo plazo, Corea se asegure de que su actividad manufacturera ascienda siempre a lo largo de la cadena de valor, y conti-

Gráfico 1

Se reaviva la presión

Tras mantenerse por debajo de la banda fijada como meta por el banco central durante gran parte del último año, la inflación hace poco superó el nivel medio de esa banda.



Gráfico 2

Apreciación sostenida

El fortalecimiento del won está minando la competitividad de Corea en algunos sectores, pero en líneas generales está de acuerdo con los fundamentos de la economía.



núe abriendo y liberalizando el sector de los servicios para estimular la productividad.

Asimismo, el FMI recomienda que el país flexibilice más el mercado laboral y el clima de inversión, sobre todo para la inversión extranjera directa. Sin esas reformas, el crecimiento potencial podría disminuir de manera sostenida en las décadas venideras. ■

Préstamo de US\$75 millones a Guinea

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de tres años con Guinea, por un valor de US\$75 millones, para respaldar el programa económico del gobierno dentro del marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). También aprobó el desembolso de US\$7,6 millones en asistencia provisional bajo la Iniciativa Reforzada para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

El SCLP brinda crédito a los países de bajo ingreso en condiciones concesionarias, a una tasa de interés anual del 0,5% con reembolso a 10 años y un período de gracia de cinco años y medio para la amortización del principal.

Estabilización macroeconómica

“Desde marzo de 2007, el gobierno guineano viene llevando a cabo una estabilización macroeconómica impresionante y rectificando el deterioro que sufrieron la economía y la gobernabilidad en 2006. Este cambio ya ha contribuido a una rápida desinflación y a la apreciación del franco. Un desempeño económico vigoroso ininterrumpido promoverá el crecimiento y ayudará a mejorar los saldos externos”, afirmó Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI.

“Con su programa económico y financiero, las autoridades buscan estabilizar más la economía y afianzar la posición externa. Para ello será necesario mantener políticas fiscales y monetarias estrictas, evitando

nuevos financiamientos del presupuesto por parte del banco central. El logro de esos resultados y de las ambiciosas metas fijadas en cuanto a los ingresos no mineros dependerá de que mejore la recaudación impositiva y de que se amplíe la base tributaria. Se restablecerán los procedimientos presupuestarios normales para poder gestionar mejor el gasto público”, señaló Portugal tras la reunión del Directorio.

Y agregó: “La gobernabilidad es una prioridad crítica para las autoridades. Esta y otras reformas encaminadas a mejorar el clima de negocios son cruciales para cristalizar el potencial económico y alcanzar las ambiciosas metas de reducción de la pobreza que se han establecido”. ■

Más transparencia en la Tesorería de Indonesia

Indonesia está reformando la gestión financiera pública con la asistencia técnica del FMI y el apoyo de otros donantes, a fin de transparentar las operaciones de Tesorería y concederle al Ministerio de Hacienda más control sobre las operaciones del gobierno central.

Cuando a fines de la última década estalló la crisis financiera asiática, la gestión de la Tesorería era especialmente laxa en Indonesia. No existía una función de Tesorería como tal dentro del Ministerio de Hacienda y todas las operaciones de ese ramo estaban bajo control de la Dirección General de Presupuesto.

En esa época el FMI llevó a cabo estudios de diagnóstico y recomendó la creación de una Tesorería con plenas funciones, así como la modernización del marco jurídico para la gestión de las finanzas públicas (recuadro 1), que se remontaba a los tiempos

de la colonia holandesa. Sin embargo, como la atención del gobierno estaba puesta en la crisis financiera, bancaria y cambiaria que aquejaba al país, la reforma institucional en la esfera de la gestión financiera pública apenas avanzó.

Informe sobre transparencia fiscal

En 2006 las autoridades publicaron y difundieron un informe sobre transparencia fiscal, que sirvió de base para decidir en qué ámbitos de la gestión financiera pública podían proporcionar asistencia técnica los socios para el desarrollo —como el Departamento de Finanzas Públicas del FMI— a fin de promover la rendición de cuentas y la transparencia fiscal.

El gobierno tomó medidas para transparentar más sus operaciones financieras, consolidando sus cuentas bancarias, por ejemplo. Esa decisión fue en parte respuesta

a un informe de auditoría externa que recomendaba más claridad en las cuentas financieras del gobierno.

Antes de la crisis financiera asiática se habían abierto miles de cuentas bancarias en nombre del gobierno. Hoy esas cuentas parecen revelar falta de transparencia en las operaciones financieras del gobierno central. Frente a este problema, en julio de 2007 el gobierno adoptó nuevas regulaciones, concediéndole al Ministerio de Hacienda autoridad para congregarse todas las cuentas bancarias del gobierno bajo el control de la Tesorería.

Nuevo marco jurídico

Durante 2003–05 el Ministerio de Hacienda supervisó la creación de la Tesorería como parte de la Dirección General. La reestructuración interna del ministerio coincidió con las pautas propuestas en 1998–2001.

Para 2005 el Parlamento había aprobado nuevas leyes sobre presupuesto, planificación nacional, tesorería y auditoría externa. La Ley de Tesorería sentó las bases jurídicas para la racionalización de las cuentas bancarias del gobierno, muchas de las cuales habían sido abiertas por ministerios con autoridad de gasto y se encontraban fuera del control de la Tesorería.

Asimismo, la Ley de Tesorería establece una cuenta principal única para las operaciones del gobierno, radicada en el Banco de Indonesia, el banco central. El objetivo es volcar todos los ingresos públicos en esa cuenta al cierre de cada jornada y utilizarla para saldar todos los pagos del gobierno, en lugar de mantener depósitos no remunerados en otras cuentas.

Esa medida quebrantó la tradición, ya que hasta entonces los ministerios poderosos, como el de Defensa, habían obtenido financiamiento a través de sustanciales recursos extrapresupuestarios. Los ministerios más pequeños, como el de Culto, y los directorios del Ministerio de Hacienda también mantenían cuentas en bancos comerciales, fuera de

Recuadro 1

Modernización de la gestión de la Tesorería, 1998–2007

Fase de la crisis asiática: 1998–2001

Logros: Estudios de diagnóstico de la compleja estructura bancaria de las transacciones del gobierno. Formulación de una estrategia de reforma. Propuestas para modernizar el marco jurídico. Plan de reorganización del Ministerio de Hacienda, incluida la creación de una Tesorería dentro de la Dirección General.

Dificultades: Lidiar con las secuelas de la crisis financiera. Las propuestas quedaron básicamente estancadas.

Reformas institucionales: 2002–05

Logros: Partidario de la reforma, el Ministerio de Hacienda volvió a instituir un comité de reforma de la gestión financiera pública. Se definió una nueva estructura para dicho ministerio, que incluía una Tesorería fuerte. El Parlamento aprobó nuevas leyes sobre gestión presupuestaria, planificación y operaciones de Tesorería.

Principal dificultad: Implementar las nuevas leyes.

Primera fase de implementación: 2005–06

Logros (en el campo de la contabilidad de las operaciones del gobierno y de la gestión de la Tesorería): Se adoptó un nuevo marco contable para las operaciones del gobierno. Se puso a prueba un sistema de cuentas bancarias de saldo cero bajo el control de la Tesorería. Se evaluó la remuneración de las cuentas de la Tesorería en el Banco de Indonesia.

Dificultades: Llevar a término el análisis de todas las cuentas bancarias del gobierno. Cerrar las cuentas no justificadas. Establecer la autoridad plena de la Tesorería sobre todas las cuentas. Mejorar más la calidad de las cuentas anuales. Acordar definitivamente la remuneración y la colocación de los saldos ociosos en efectivo del gobierno.

(Véanse las reformas de 2007 en el recuadro 2.)

la cuenta central para operaciones del Banco de Indonesia.

Los resultados empiezan a verse

Aunque el ambiente jurídico e institucional mejoró, no fue fácil instituir los cambios necesarios a nivel de las transacciones porque había en juego muchos intereses creados. Un intento previo de censo de todas las cuentas bancarias del gobierno se había topado con una firme resistencia, de modo que la decisión de replantearlo fue ambiciosa. Sin embargo, los tiempos habían cambiado y tanto el Parlamento como los auditores externos estaban examinando con mirada crítica el funcionamiento del gobierno.

El Ministerio de Hacienda tomó las riendas y en 2007 la implementación de la reforma dio un salto (recuadro 2). Se prevé que para comienzos de 2008 ya estará prácticamente lista la consolidación de las cuentas bancarias y que se habrán conciliado las posturas divergentes en cuanto a la tasa de remuneración de los depósitos del gobierno en el Banco de Indonesia. También será necesario mejorar la planificación de la liquidez a corto plazo de la Tesorería e integrar la gestión de caja y de deuda.

Otros cambios

Más allá del ámbito de la Tesorería, el gobierno está poniendo en marcha otras



Oficinas del Banco de Indonesia: Como parte de las reformas de 2007 se acordó en principio remunerar los fondos públicos excedentarios depositados en el banco central.

reformas de gestión presupuestaria, entre las cuales cabe mencionar:

- Preparativos para la adopción de un sistema de presupuestación por resultados.
- Establecimiento de un marco de presupuesto y gasto a mediano plazo (en el presupuesto anual de 2008 se presentaron por primera vez metas agregadas fiscales, de ingresos y de gastos para 2008–10).
- Individualización de los principales riesgos fiscales (el presupuesto anual de 2008 fue el primero en ir acompañado de una declaración de riesgos fiscales).

Recuadro 2 Reformas de la Tesorería en 2007

- Firma presidencial en julio de 2007 de nuevas regulaciones de gestión de los fondos que el gobierno mantiene en efectivo. Así, el Ministerio de Hacienda recibió una autoridad contundente para racionalizar las cuentas bancarias del gobierno y cerrar las que ya no se justificaban.
- Censo de todas las cuentas bancarias del gobierno para fin de año. En su informe anual de 2005 los auditores externos encontraron más de 6.000 cuentas cuya existencia no se conocía. Por lo tanto, el Ministerio de Hacienda busca identificar las cuentas del gobierno en bancos comerciales y comprobar quién las abrió, cuándo, con qué finalidad y cuáles conviene mantener.
- Acuerdo del Ministerio de Hacienda y del Banco de Indonesia sobre el principio de remuneración de los fondos excedentarios del gobierno en el Banco de Indonesia. Un objetivo importante del banco es evitar la transferencia de depósitos del gobierno a bancos comerciales, lo cual incrementaría la liquidez bancaria y complicaría la gestión monetaria.
- Aceleración del depósito de los ingresos públicos en la cuenta central de la Tesorería radicada en el Banco de Indonesia y agilización de las transferencias de esa cuenta a las cuentas que la Tesorería mantiene en bancos comerciales para uso de sus oficinas regionales (a fin de saldar pagos a proveedores de bienes y servicios).
- Repetir en otras oficinas regionales el modelo de Banda Aceh establecido en 2005 para encauzar las donaciones a las víctimas del tsunami a través del sistema de Tesorería del gobierno central, sin riesgo de desvío.

El FMI, el Banco Mundial y Australia le están proporcionando asistencia técnica al gobierno para la reforma en esta y otras esferas. El Banco Mundial también suministra financiamiento para la computarización de las operaciones, y el FMI brinda asesoramiento sobre el diseño funcional.

Principales lecciones

Las principales lecciones giran en torno a la evaluación realista del tiempo necesario para preparar e implementar medidas significativas y a la necesidad de respaldo político.

- Desde la conclusión de los primeros estudios de diagnóstico hasta la adopción de medidas concretas puede pasar mucho tiempo.
- Se necesita un empuje político decidido y competente, además de un compromiso de reforma —sobre todo a nivel ministerial—, para promover los cambios y llevar a la práctica las decisiones del gobierno.
- La aprobación de nuevas leyes y regulaciones es necesaria, pero no suficiente. Un nuevo marco jurídico que no se traslada a la práctica puede ser un indicador engañoso del avance de la reforma.

Una buena identificación de los gobiernos con la reforma, sumada a la asistencia técnica, puede facilitar este proceso, especialmente si las experiencias internacionales se adaptan a las estructuras institucionales, jurídicas y culturales propias del país. ■

Ian Lienert
FMI, Departamento de Finanzas Públicas

Chile tiene margen para atender las prioridades sociales

Las reformas económicas y las prudentes políticas macroeconómicas de Chile en los últimos 15 años han redundado en un crecimiento fuerte y una inflación baja. El ingreso per cápita en dólares se triplicó, y la pobreza se redujo en dos tercios, al 13%. Recientemente el vertiginoso crecimiento de los años noventa ha amainado, pero la tendencia se mantiene en 5%.

En julio, el Directorio del FMI examinó un informe según el cual el crecimiento en 2007 sería de casi 6%, gracias a una reactivación generalizada en el primer semestre. Pero las perspectivas desmejoraron debido a shocks en los precios mundiales de los alimentos y la energía, que elevaron la inflación a más del 6% y mermaron el ingreso real. Aun así, las perspectivas de inflación a mediano plazo no se apartan de la meta oficial de 3%, y los aumentos recientes de las primas de riesgo en el mercado interbancario y de los diferenciales soberanos han sido moderados.

Con un régimen económico y comercial abierto, las políticas macroeconómicas de Chile —flotación cambiaria, metas de inflación y compromiso de superávit fiscal— buscan mitigar la volatilidad derivada de los shocks. Además, han ayudado a mantener la competitividad de la economía pese a la gran volatilidad del precio del cobre —princi-

pal rubro de exportación— y han permitido atender las prioridades sociales.

El superávit, eje de la política fiscal

Los ingresos fiscales siguen beneficiándose del encarecimiento del cobre, pero aún preocupa la susceptibilidad a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. El avance del gasto público se ciñe a los ingresos, en virtud de una “regla de superávit estructural” (es decir, el superávit fiscal ajustado en función de las desviaciones del producto y los precios del cobre con respecto a su equilibrio a largo plazo). La regla, adoptada en 2000, protege a la economía chilena de los efectos de la volatilidad del cobre, y ha ayudado a que el tipo de cambio flotante permaneciese estable y dentro de los parámetros fundamentales.

Se prevé que el superávit fiscal nominal superará cómodamente el 7% del PIB en 2007, gracias a la fuerte recaudación del impuesto de las empresas y a un repunte de la recaudación del IVA. Los activos financieros públicos invertidos superan el 10% del PIB, y el gobierno es ahora un acreedor neto. Ante esta mejora de las finanzas, Chile recortó la meta del superávit fiscal, de 1% a ½% del PIB a partir de 2008.

Según el FMI, el principal reto fiscal del país consiste en garantizar la buena calidad

del gasto público. Es decir, hay que sopesar detenidamente los costos y beneficios de los proyectos nuevos, y hacer más eficiente y transparente el gasto público.

Los mercados financieros de Chile han resistido bien la turbulencia financiera mundial, gracias a la fortaleza del sistema bancario y de los balances de las empresas. La solidez financiera se debe a las mejoras efectuadas en la regulación y supervisión bancaria a raíz de una crisis en los años ochenta, aunque las recientes reformas del mercado de capital también han ayudado a fomentar el ahorro interno, mejorar la liquidez y la profundidad del mercado, ampliar el acceso de las empresas emergentes a los mercados de capital y estimular la competencia local. Últimamente, el interés se ha centrado en integrar mejor el sector financiero con los mercados mundiales de capital, y a tal fin en mayo de 2007 se aprobó como ley un conjunto de medidas.

Amplias reformas estructurales

El plan de reforma estructural es amplio. Además de las mejoras ya mencionadas, se ha propuesto una reforma a fondo de las pensiones para elevar las prestaciones, ampliar la cobertura, hacer más rentable el ahorro y fomentar el ingreso al mercado formal del trabajo. El pilar de la propuesta es una pensión pública universal, y apunta a incentivar la participación de los grupos de bajo ingreso y los trabajadores autónomos. En el plano social, la prioridad clave es mejorar la educación y crear capital humano especializado.

El pasado 26 de septiembre dos altos funcionarios del FMI dijeron que la evolución reciente de las condiciones económicas mundiales no debería incidir mucho en la firme situación económica de Chile. No obstante, señalaron que “los riesgos en contra de las perspectivas han aumentado, dadas la incertidumbre del sistema financiero mundial, las perspectivas de Estados Unidos y el apetito de riesgo de los inversionistas, inclusive con respecto a los mercados emergentes”. ■

Un desempeño sobresaliente

Chile ha crecido más rápido que muchos países latinoamericanos.

Crecimiento del PIB real (porcentaje)



Fuente: FMI.

La OEI evalúa las condiciones de los préstamos del FMI

En un estudio sobre la condicionalidad estructural de los programas respaldados por el FMI, la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) concluyó que las condiciones que acompañan a los préstamos están mejor focalizadas, pero aún son demasiado numerosas y algunas quizá no hayan estado vinculadas a los principales objetivos de los programas.

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, señaló al respecto: “Aunque en los últimos años hemos racionalizado más la condicionalidad y la hemos centrado mejor en los ámbitos en que somos expertos, deberemos ser más restrictivos al seleccionar las condiciones, limitándolas a las medidas críticas para lograr los objetivos de los programas que respaldamos”.

Tom Bernes, a cargo de la OEI, precisó: “La condicionalidad está más alineada con los principales ámbitos de responsabilidad y experiencia del FMI. El informe también demuestra que hay un cumplimiento más estricto con la condicionalidad en el núcleo de especialización del FMI. Pero aproximadamente un tercio de las condiciones todavía son ajenas a ese núcleo y el índice global de cumplimiento —alrededor del 50%— sigue siendo débil. Este análisis recalca que el objetivo de una condicionalidad restringida en ámbitos críticos sigue siendo difícil de alcanzar y exige más empeño”.

Criticado durante la crisis asiática de fines de la última década por imponer demasiadas condiciones a los préstamos, el FMI procura desde entonces asegurar que dichas condiciones estén vinculadas a las metas fundamentales de los programas nacionales de recuperación. Esta iniciativa llevó en 2002 a una revisión exhaustiva de las directrices sobre condicionalidad.

Principales conclusiones de la OEI

El informe de la OEI, que abarca los programas respaldados por el FMI entre 1995 y 2004, presenta las siguientes conclusiones:

- A partir de la puesta en marcha de la iniciativa de racionalización, la composición de la condicionalidad estructural cambió considerablemente hacia el núcleo básico de las atribuciones y competencia del FMI.
- El cumplimiento y la eficacia fueron más altos en el núcleo básico de las atribuciones y competencia del FMI, como la gestión del gasto público y la administración tributaria, y más bajos en ámbitos como la privatización y la reforma del sector público.
- El número de condiciones estructurales en los programas respaldados por el FMI se mantuvo estable en alrededor de 17 por año de programa, contrariamente a las expectativas generadas cuando se puso en marcha la iniciativa de racionalización. Ello obedeció en parte a que donantes y terceros solicitaron enérgicamente que se incluyeran esas condiciones como un instrumento de seguimiento para sus propios programas e iniciativas.
- Muchas condiciones tenían una profundidad estructural —es decir, el grado de cambio estructural que produciría su implementa-

ción— limitada. Por ejemplo, una serie de condiciones requerían la preparación de planes o proyectos de ley.

- Solo alrededor de la mitad de las condiciones estructurales se cumplió oportunamente, y se observó una vinculación débil entre el cumplimiento y las reformas adicionales subsiguientes.

Respuesta del FMI

En su respuesta al informe, el personal técnico del FMI señaló las limitaciones de contar el número de condiciones como parámetro para juzgar el éxito de la reforma. También precisó que, más que evaluar qué reformas tuvieron lugar con posterioridad, lo que corresponde es determinar si se cumplieron los objetivos del programa, y acotó que el informe no presenta datos concretos para justificar la conclusión de que algunas condiciones quizá no hayan sido suficientemente críticas. Por último, el personal reafirmó que el FMI debería tener la opción de adoptar condiciones fuera de sus ámbitos de especialización (suponiendo que existiese asesoramiento externo adecuado) si dichas condiciones resultan cruciales para las metas del programa y no pertenecen a un programa respaldado por otra institución (como el Banco Mundial).

Al final de la reunión sobre el informe de la OEI realizada el 12 de diciembre de 2007, el Directorio Ejecutivo del FMI expresó su acuerdo general con las conclusiones e indicó que la evaluación da ímpetu a la iniciativa en curso de focalizar mejor e imprimir más relevancia a la labor de la institución. En base al informe y al debate, el Directorio avaló las siguientes recomendaciones:

- El objetivo debería ser la restricción de la condicionalidad en los programas respaldados por el FMI. Para ello, el personal técnico debería sostener intercambios francos con las autoridades de los países a fin de decidir cuáles son las reformas estructurales críticas que están vinculadas a las metas de los programas y tienen probabilidades de ejercer efectos sustanciales y sustentables. Varios directores recomendaron cautela a la hora de fijar condiciones en ámbitos que no sean críticos a solicitud de los donantes.
- Los documentos del FMI deberían demostrar que las condiciones propuestas son decisivas (sobre todo si se encuentran fuera de su núcleo de especialización) y están relacionadas con los objetivos del programa.
- El FMI debería seguir incluyendo condiciones en todas las medidas cruciales para los programas, y al mismo tiempo aprovechar la experiencia de otras instituciones en los ámbitos que no sean clave. Un plan de acción acordado hace poco con el Banco Mundial ayudará a coordinar el alcance de las condiciones impuestas por ambas instituciones.
- El FMI debería afianzar el marco de monitoreo y evaluación para vincular las condiciones a las metas del programa y lograr una rendición de cuentas más estricta. ■

Conferencias sobre las dos caras de los balances soberanos

El FMI organizó dos conferencias para promover el intercambio de ideas y experiencias sobre ambas caras de los balances soberanos entre funcionarios de países de mercados emergentes y maduros por un lado, y representantes del sector privado por el otro.

En un foro dedicado a la gestión de la deuda pública, celebrado del 5 al 7 de noviembre de 2007, el FMI proyectó una desaceleración moderada en los mercados maduros como consecuencia de la turbulencia financiera y una continuación del crecimiento vigoroso de los mercados emergentes. Pero los participantes reconocieron que la convulsión de los mercados podría perdurar y afectar a los planes de emisión de deuda y financiamiento.

El 15 y el 16 de noviembre de 2007, una mesa redonda para gestores de reservas y activos soberanos congregó a los administradores de alrededor de US\$5 billones en activos externos soberanos, entre ellos la mayoría de los principales fondos soberanos de inversión, y funcionarios de bancos centrales y ministerios de Hacienda. Uno de los temas fueron las tendencias de las acumulaciones de reservas y sus implicaciones para los balances de los bancos centrales. El encuentro también respondió a un llamamiento del Comité Monetario y Financiero Internacional, que decide las prioridades del FMI, a abrir el diálogo sobre prácticas óptimas para los fondos soberanos.

El FMI aprueba un nuevo acuerdo con Iraq

El 20 de diciembre pasado, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de derecho de giro con Iraq por alrededor de US\$744 millones destinado a respaldar el programa económico del país hasta marzo de 2009. La intención de las autoridades iraquíes es darle carácter precautorio, según el FMI.

El nuevo acuerdo reemplaza al de US\$470,5 millones que Iraq suscribió en 2004 gracias a la política de asistencia de emergencia a países en situación de posconflicto y que ya reembolsó, pese a que no vencía hasta 2009.

Tras la decisión del Directorio, Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, declaró que “las autoridades iraquíes lograron mantener encauzado el programa económico en 2006–07 pese a las difíciles condiciones políticas y de seguridad”. Citó entre otras cosas fuertes medidas antiinflacionarias, la eliminación de la mayoría de los subsidios directos, nuevas leyes que afianzan fiscalmente el sistema jubilatorio y un sistema de pagos modernizado.



Ali al-Saadi/AFP

Strauss-Kahn se reúne con dirigentes latinoamericanos

En declaraciones efectuadas tras la asunción de Cristina Fernández de Kirchner a la presidencia argentina el 10 de diciembre, Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, señaló: “Tras la vigorosa reactivación económica de los últimos años, la tarea que hoy se impone es la de continuar mejorando de manera duradera el nivel de vida de todos los argentinos”.

Strauss-Kahn se reunió con varios jefes de Estado latinoamericanos que habían acudido a Buenos Aires como invitados a la toma de mando de la primera presidenta electa en la historia del país, y manifestó haber tenido “un intercambio fructífero de opiniones sobre temas que atañen a la economía mundial y regional”, entre ellos la reforma en curso del FMI. Preciso que América Latina está sobrellevando bien la situación económica mundial, y que la expansión económica, actualmente en su sexto año, es prueba de la mejora de los fundamentos económicos de muchos países.



Norberto Duarte/AFP

Crecimiento “vigoroso” en Paraguay

Paraguay tiene un crecimiento económico favorable y ha hecho avanzar considerablemente la mayoría de las medidas estructurales incluidas en el acuerdo de derecho de giro que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó en mayo de 2006, según una evaluación realizada del 28 de noviembre al 12 de diciembre de 2007.

“La favorable evolución registrada en los últimos tiempos lleva a pensar que las autoridades lograrán los objetivos macroeconómicos generales del programa de 2007”, según una declaración que dio a conocer en Asunción el 12 de diciembre la misión del FMI. “El crecimiento económico se muestra vigoroso y probablemente llegue al 6% como mínimo, por encima del objetivo del 4% fijado para 2007. Aunque la inflación es volátil debido a la fluctuación de los precios de los alimentos, la inflación básica se ceñirá a los pronósticos”.

Récord de compromisos

Los países donantes comprometieron la cifra récord de US\$25.000 millones a través de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) para ayudar al Banco Mundial a luchar contra la pobreza más extrema. En total, esta reposición de la AIF ascenderá a US\$41.600 millones, o sea, US\$9.500 millones más que la anterior.

Léalo antes en el Boletín del FMI en línea

El Boletín del FMI ahora tiene una versión en línea que se actualiza varias veces por semana. La versión ampliada de los resúmenes de esta página puede consultarse (en inglés) en www.imf.org/imfsurvey.