

El FMI ayuda a formular políticas frente a la carestía de los alimentos

En colaboración con los países vulnerables, el FMI está evaluando los efectos del encarecimiento de los alimentos —y de los productos básicos en general— en las finanzas públicas, la balanza de pagos y el ingreso.

Varios países han solicitado respaldo financiero complementario para costear la importación de los alimentos encarecidos, y una misión del FMI viajará a Haití para evaluar la necesidad del país de un aumento de la asistencia financiera.

Masood Ahmed, Director del Departamento de Relaciones Externas, declaró el 24 de abril que el FMI también está “colaborando con los países miembros que probablemente se vean afectados, para evaluar el impacto del encarecimiento de los alimentos, y de las materias primas en general, en la balanza de pagos y las finanzas públicas”.

La carestía de los alimentos golpea sobre todo a los pobres que viven en zonas urbanas y tiene consecuencias sociales importantes, como lo demuestran los disturbios y las huelgas recientes en varios países africanos. Muchos países de África subsahariana han

(continúa en la página 70)



Dibyanshu Sarkar/AFP

El aumento de los precios de los alimentos en África y Asia mina la lucha contra la pobreza, lo cual representa un nuevo tipo de desequilibrio.

Nuevas pruebas para Europa

A punto de jubilarse, Michael Deppler, Director del Departamento de Europa en los últimos 11 años, habla en esta entrevista de los efectos en Europa de la crisis de las hipotecas de alto riesgo y de la primera consulta multilateral del FMI, una iniciativa de alto nivel destinada a reducir los desequilibrios económicos globales.

También nos da su opinión sobre el futuro del FMI, basándose en su propia experiencia de trabajo durante casi cuatro décadas.

Boletín del FMI: ¿Cómo afectará a la economía europea la crisis hipotecaria?

Deppler: En primer lugar, es necesario aclarar la naturaleza del problema. En Estados Unidos, el mercado de la vivienda fue a la vez la chispa y el combustible de la crisis. La situación en Europa es distinta: la solidez del ahorro de los hogares, la proporción entre los préstamos y el valor de las propiedades, y la situación financiera de los hogares son, por lo general, muy superiores a las de Estados Unidos. Esto significa que las repercusiones negativas mutuas entre el sector financiero y la vivienda que se dan en Estados Unidos no tienen la misma fuerza en Europa.

Aun así, no se puede negar que se trata de un shock global del sistema financiero, que va a afectar también a Europa. La ralentización en Estados Unidos afectará a la economía mundial, y el FMI está reduciendo continuamente sus previsiones para Europa. Algunos han expresado gran pesimismo sobre las perspectivas de Europa. Yo no iría tan lejos; en mi opinión, Europa experimentará un crecimiento lento durante un par de años. El desempleo, que hasta ahora había disminuido de forma continuada, probablemente comience

(continúa en la página 75)

La política fiscal en los Estados pequeños

Según un nuevo estudio del FMI, la política fiscal reviste más importancia en un Estado pequeño que en un país grande, y ciertas características fiscales de los Estados pequeños pueden influir en la implementación de políticas sólidas.

Las razones son dos: primero, los Estados pequeños deben recurrir con más frecuencia

(continúa en la página 74)

En este número

- 72 Entrevista con Abdoulaye Bio-Tchané
- 77 Alemania: Examen anual
- 79 Reforma fiscal en la República Checa
- 80 Cómo sostener el crecimiento
- 81 Menor crédito a los mercados emergentes
- 82 Préstamo del FMI a Togo
- 83 Nuevos desafíos para Vietnam
- 84 Notas breves



Laura Wallace
Directora

Jeremy Clift
Redactor Jefe

Maureen Burke
Redactora a cargo
de la Producción

Elisa Diehl
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Redactores

Natalie Hairfield
Lijun Li
Kelley McCollum
Ayudantes de Redacción

Randa Elnagar
Asistente Editorial

Luisa Menjivar
Directora de Artes Gráficas

Jennifer R. Geanakos
Diseñadora Gráfica

Michael Spilotro
Fotógrafo

Edición en español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa
Traducción

Virginia Masoller
Corrección de pruebas

Christine Brown
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 X2007, 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: airtel).

El Boletín del FMI en su móvil



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

Políticas con respecto a los precios de los alimentos

(continuación de la pág. 69)

recurrido a medidas de emergencia para hacer frente a la evolución de los precios.

Los estudios del FMI demuestran que la carestía de los alimentos plantea nuevos retos para las autoridades africanas en particular, y podría afectar principalmente a los pobres, ya que la alimentación absorbe un porcentaje mayor de su presupuesto de consumo.

Medidas adoptadas

Ante esta situación, el FMI está actuando en varios frentes:

- **Financiamiento adicional.** Unos 10 países, en su mayoría de África, le han planteado al FMI la posibilidad de ampliar los acuerdos que suscribieron en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) para financiar el mayor costo de la importación de alimentos. “Estamos analizando la situación con cada uno de estos países como cuestión prioritaria y nuestro objetivo es ampliar el SCLP cuando corresponda hacerlo”, señaló Ahmed.

- **Ayuda en la elaboración de políticas.** El FMI también está colaborando con los países habilitados para utilizar el SCLP y con otras economías en la elaboración de políticas que les permitan afrontar el alza de los precios. Aunque las circunstancias varían de un país a otro, se considera que la asistencia social focalizada es el mejor punto de partida; otras medidas provisionales son la rebaja de impuestos y aranceles sobre los productos alimentarios.

- **Uso del financiamiento del FMI.** El FMI tiene varios instrumentos de financiamiento para ayudar a los países a aliviar las tensiones que generan los alimentos en la balanza de pagos. Los Acuerdos de Derecho de Giro están pensados para solucionar problemas a corto plazo de la balanza de pagos. El Servicio para Shocks Exógenos busca amortiguar los shocks con fuerte impacto negativo en la economía —como las perturbaciones actuales de los precios de los alimentos— en países habilitados para el SCLP, y el FMI está estudiando modificaciones para reforzar la utilidad de este mecanismo financiero.

- **Colaboración con los exportadores.** El FMI alienta a los países exportadores de alimentos a no crear distorsiones en los mercados mundiales imponiendo res-

tricciones a la exportación de alimentos, y también a mantener los incentivos a la producción interna.

- **Coordinación con otros organismos.** El FMI también está coordinando con el Banco Mundial, las Naciones Unidas y otros organismos internacionales y donantes su actividad relacionada con temas que exigen acción regional e internacional, como las políticas comerciales y la necesidad de financiamiento adicional por parte de los donantes. Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI, representó a la institución en la reunión sobre el impacto de la carestía de la importación de alimentos que celebró el 28 de abril la Junta de Directores Ejecutivos del Sistema de Naciones Unidas, bajo la presidencia del Secretario General.

El Programa Mundial de Alimentos de las Naciones Unidas declaró el 22 de abril que los elevados precios mundiales están creando “un tsunami silencioso” que amenaza con sumir en el hambre a más de 100 millones de personas. De acuerdo con sus estimaciones, el Programa necesita US\$755 millones, además de su presupuesto básico, para costear el aumento de precios de los alimentos y los combustibles desde junio de 2007, una meta que avalan el FMI y el Banco Mundial.

El shock de los precios de los alimentos en Haití

Andreas Bauer, jefe de la misión a Haití, estuvo en Puerto Príncipe del 22 al 24 de abril para evaluar el impacto del aumento de los precios de los alimentos en el programa económico del gobierno y determinar el mejor tipo de apoyo que el FMI puede brindarle al país. En noviembre de 2006 Haití suscribió con el FMI un programa de tres años respaldado por el SCLP.

Al término de su visita, Bauer declaró que Haití —un gran importador neto de alimentos— se ha visto particularmente afectado por la fuerte alza de los precios internacionales, que siguen causando enormes penurias en su población. El shock de los precios de los alimentos también ha tenido un efecto profundo en la inflación nacional y ha agravado el déficit comercial.

“El FMI está muy preocupado por el impacto social de la carestía de los alimentos

y está firmemente comprometido a respaldar los esfuerzos por aligerar esa carga, sin por eso dejar de proteger la estabilidad económica ni desviar la atención del continuo progreso socioeconómico de Haití”, declaró Bauer, y añadió que el FMI apoya la estrategia del gobierno de aliviar de inmediato la presión generada por los precios de los alimentos e impulsar la producción agrícola.

En estrecha colaboración con los donantes y las autoridades, el FMI está evaluando la necesidad de mayor asistencia financiera para Haití y adaptará el marco macroeconómico del programa respaldado por el SCLP teniendo en cuenta el shock externo. Una misión del FMI visitará el país en el futuro próximo para ultimar esa tarea y llevar a cabo el tercer examen del programa.

Nueva era de alimentos caros

Una de las opiniones vertidas en una conferencia organizada por el FMI en Washington el 25 de abril fue que la economía mundial ha entrado en una nueva era en la cual los precios de los productos básicos probablemente se mantengan elevados. Michael Dooley, de la Universidad de California en Santa Cruz, señaló que, debido a factores macroeconómicos, los precios de los alimentos probablemente seguirán subiendo.

“El único factor realmente especial en los mercados de materias primas en este momento son las tasas de crecimiento mundial recientes y proyectadas. Estamos en una era distinta. Creo que los precios de esos productos van a seguir siendo altos”, afirmó Dooley. “Con la excepción del petróleo, me parece que esta evolución de los precios va a perdurar en el futuro próximo”, aseguró.

Takatoshi Ito, de la Universidad de Tokio, explicó que una burbuja por lo general comienza con variables fundamentales sólidas y que en este caso el encarecimiento de los alimentos responde al aumento de la demanda de mercados emergentes como China e India. “Pero una vez que los precios empiezan a moverse, y los operadores cortoplacistas, los especuladores y los fondos de cobertura saltan al ruedo y hacen subir los precios, terminamos con un motivo de base fundamental y, encima, una burbuja”.

Peligra el avance contra la pobreza

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, advirtió el 10 de abril que desde fines de 2006 los precios de los alimentos



Narinder Nanu/AFP

Cosecha de trigo en Amritsar, India: Los efectos del aumento del precio de los alimentos sobre los sectores más vulnerables de la población, como los pobres de las ciudades, pueden tener consecuencias sociales importantes.

habían subido un 48%, lo que podría echar por tierra los avances de la comunidad internacional en contra de la pobreza.

En una conferencia de prensa celebrada en Washington, Strauss-Kahn declaró que las políticas adoptadas como respuesta a esta situación deben ajustarse a las necesidades de cada país, y que el FMI podría adoptar cuatro medidas a corto plazo:

- Respaldo a los países en la formulación de políticas macroeconómicas adecuadas frente al shock.
- Prestar asesoramiento y asistencia técnica a los países en los cuales el alza de precios está socavando los términos de intercambio y fortalecer el ingreso de los pobres, sin desvirtuar los avances hacia la estabilidad económica, que tanto esfuerzo costaron.
- Brindar asistencia a través de los servicios de crédito de la institución a los países cuya balanza de pagos está afectada por los shocks de precios.
- Colaborar con otros organismos y donantes para ayudar a los países a mitigar los efectos negativos.

En la reunión del Grupo Consultivo Africano del FMI, que tuvo lugar el 11 de abril, se debatieron el impacto del encarecimiento mundial de los alimentos y los combustibles y los retos que plantea para las autoridades de África subsahariana y del resto del mundo. En su declaración, el Grupo

afirmó que muchos países de África subsahariana son muy susceptibles al alza de precios de los combustibles y otras materias primas, sobre todo los alimentos. El encarecimiento de los alimentos amenaza con erosionar en numerosos países el progreso de los últimos 5–10 años en la lucha contra la pobreza.

Subsidios temporales y focalizados

“Los precios han aumentado con gran velocidad y magnitud. Convenimos en que las políticas deberían apuntar a ayudar a aquellos que tienen menos posibilidades de hacer frente al aumento de los precios, pero sin poner en peligro los avances hacia la estabilidad económica, que tanto costaron”, manifestó el Grupo en su declaración.

Asimismo, el Grupo convino en que se podría mitigar el efecto de los shocks mediante subsidios provisionales y focalizados que protejan a los segmentos más vulnerables, pero estos subsidios no deberían adquirir carácter permanente.

Los delegados resolvieron que los países deberían evitar políticas distorsivas, como los subsidios indiscriminados. Además, precisaron que los controles directos de los precios y las exportaciones podrían desalentar la producción de alimentos, ser difíciles de aplicar y sustraer recursos escasos que podrían destinarse a otros fines cruciales. ■

África ve los beneficios de aplicar mejores políticas económicas

En estos últimos meses, los precios del petróleo, el níquel, el estaño, el maíz y el trigo han alcanzado cifras sin precedente desde los valores mínimos constatados en el año 2000. ¿Qué implica esto para África subsahariana, una heterogénea región de países importadores y exportadores de productos básicos?

Abdoulaye Bio-Tchané, que hace poco dimitió como Director del Departamento de África del FMI y que en breve asumirá la presidencia del Banco Africano de Desarrollo, dijo al *Boletín del FMI* que hasta ahora, a diferencia de lo sucedido en anteriores auges de precios de los productos básicos, África se ha desenvuelto bien, aunque debe actuar pronto para mantener y ampliar su crecimiento, ya que pocos países africanos lograrán los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de las Naciones Unidas sobre pobreza y desarrollo humano.

Boletín del FMI: ¿Cómo se está desarrollando África en conjunto ante el auge de precios del petróleo, los metales y los alimentos que afecta a la economía mundial?

Bio-Tchané: Al contrario que en episodios anteriores, África se está manejando sumamente bien. Los países ricos en recursos han empleado sus ganancias extraordinarias en inversiones en infraestructura y servicios sociales, y han ahorrado mucho más que en ocasiones anteriores para disminuir el riesgo del ciclo de auge y caída.

Hasta ahora, los importadores netos de productos básicos han resistido bien. Pero el doble impacto de los recientes aumentos de precios de los combustibles y los alimentos podría hacer aumentar la inflación y desacelerar el crecimiento. Y, dada la grave situación social de algunos países, los altos precios los están afectando más que a otras regiones.

El reto inmediato para las autoridades africanas será hallar la combinación adecuada de financiamiento y adaptación. El FMI puede contribuir siendo tan flexible e imaginativo como se requiera para ayudarlos a resolver un problema tanto económico como social. En los años venideros, la mejor forma de adaptarse al auge será la estabilización y la reforma económica.

Boletín del FMI: ¿Qué pueden hacer los gobiernos ante los efectos del alza de precios de los alimentos?

Bio-Tchané: A corto plazo, podrían modificar las políticas tributarias o establecer subsidios focalizados. Por ejemplo, algunos países que aplican derechos de importación del 40% sobre productos como el arroz o la leche podrían reducirlos al 30% o incluso al 20%. De hecho, un par de países lo acaban de hacer y el FMI ha

avalado temporalmente la medida. Análogamente, algunos países podrían optar por subsidiar el transporte urbano y el FMI también podría apoyar esta medida.

Boletín del FMI: ¿También debería apoyar el FMI a los países que han prohibido la exportación de ciertos productos para garantizar el abastecimiento interno?

Bio-Tchané: Ese tipo de medidas debería ser muy excepcional pues la oferta puede crecer sobremanera, incluso a corto plazo. Prohibir las exportaciones parecería acertado pues aseguraría el abastecimiento de productos necesarios, como el maíz, pero a corto plazo afectaría a los agricultores. Si los precios son atractivos, los agricultores producirán más. Y hay muchas iniciativas mundiales en marcha para ayudar a África a aumentar su producción agrícola hasta lograr su autoabastecimiento.



Abdoulaye Bio-Tchané: He visto, una y otra vez, que las políticas económicas acertadas marcan una verdadera diferencia en la evaluación de un país.

Foto del FMI

Boletín del FMI: ¿Cuál es para usted el mayor desafío que afronta África subsahariana?

Bio-Tchané: Este es un momento apasionante de la historia económica de África, en el que toda la región subsahariana atraviesa su mayor crecimiento en 30 años. La mayoría de los países han avanzado mucho gracias a la coyuntura propicia de estos últimos años, la fuerte inversión interna y el aumento de la productividad

con el apoyo de políticas económicas acertadas. En toda la región, los países están empleando más recursos provenientes de la exportación de productos básicos, el alivio de la deuda y la afluencia de capitales privados con la finalidad de ampliar el gasto en procura de los ODM.

Con todo, es probable que pocos países africanos logren los ODM, y creo que este es el principal desafío para África.

Boletín del FMI: ¿Qué políticas económicas deberá aplicar África?

Bio-Tchané: Deberá tomar medidas para mantener y ampliar el crecimiento, aprovechando el círculo virtuoso de reformas, estabilización y crecimiento. No me canso de destacar la importancia de desarrollar un sector privado más dinámico. Otras prioridades son, por ejemplo, invertir en capital físico y humano (en salud y educación), desarrollar los sectores financieros, liberalizar la normativa empresarial, reducir las barreras comerciales y profundizar la integración regional. Además, mejorar la gestión de gobierno y de las finanzas públicas permitirá aprovechar al máximo los limitados recursos del continente, desbloquear la ayuda y atraer inversión extranjera directa.

Boletín del FMI: ¿Cuáles son los cambios más promisorios que se están produciendo en el continente?

Bio-Tchané: Uno sería la notable disminución de los conflictos en estos 10 últimos años. Para mí, esto indica una mejora sustancial en los procesos nacionales e internacionales. Desde la perspectiva del FMI, considero sumamente alentador que cada vez más países estén aplicando políticas económicas acertadas y consiguiendo un mejor desempeño económico, lo que refuerza su compromiso. Esta labor debe mantenerse a largo plazo.

Boletín del FMI: ¿Cómo se lo ve al FMI desde África? ¿Todavía es objeto de críticas por frenar el gasto en cuestiones sociales o limitar los desembolsos debido a inquietudes con respecto a la sostenibilidad de la deuda?

Bio-Tchané: De mis numerosas reuniones con autoridades africanas y de mis viajes a 26 países africanos concluí que el asesoramiento, el apoyo financiero y la asistencia técnica que brinda el FMI son muy necesarios y apreciados. Durante la reciente visita del Director Gerente a la región, los gobernantes solicitaron que el FMI profundizara su labor en África, en lugar de reducirla.

Sin embargo, también se critica al FMI, lo que es comprensible por su profundo compromiso con África. A veces estas críticas son justificables, y eso nos lleva a meditar sobre la forma de mejorar la actuación del FMI y obrar en consecuencia. Un ejemplo sería la moderación del uso de topes a la masa salarial, lo cual puede ser útil en casos concretos. Pero a menudo las críticas reflejan incomprensiones, especialmente en cuestiones tales como el establecimiento de un equilibrio entre la necesidad de aumentar el gasto social y la suprema necesidad de preservar la estabilidad macroeconómica.

Boletín del FMI: ¿Cómo puede el FMI mantener su pertinencia y seguir abordando con efectividad los problemas económicos clave de África?

Bio-Tchané: Hace mucho que el FMI ayuda a los países africanos a alcanzar y mantener la estabilidad macroeconómica, mejorar los sistemas de gestión de las finanzas públicas y establecer un sector financiero eficaz para fomentar un crecimiento encabezado por el sector privado. Ha habido grandes logros al respecto, como lo demuestran el fuerte crecimiento y la inflación benigna de la mayoría de los países de la región. Y todas estas actividades siguen siendo pertinentes para muchos de nuestros miembros africanos.

Pero el FMI debe adaptarse al cambio de necesidades de estos países. De cara al futuro, reconocemos que, aparte de la estabilización, lo conseguido no basta para que los países africanos logren un ingreso medio. El FMI está reexaminando la eficacia del asesoramiento y los programas que ofrece, y sigue puliendo sus herramientas para los países de bajo ingreso. A medida que los países avanzan hacia el cumplimiento de los ODM, tratamos de ayudar a garantizar que tengan un espacio fiscal para ampliar el gasto prioritario en servicios sociales, buscar cómo aumentar su capacidad para absorber con eficacia la ayuda y el alivio de la deuda, y elevar el crecimiento económico. También hemos buscado la forma de ayudar mejor a los países frágiles y en etapa de posconflicto, y en breve esperamos presentar nuestras propuestas ante el Directorio Ejecutivo del FMI.

A nivel institucional, el énfasis del FMI se está trasladando del financiamiento al apoyo de las políticas económicas. La supervisión multilateral procura gestionar mejor los riesgos originados por los desequilibrios mundiales. Para los países de bajo ingreso, el FMI creó el Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) para ayudar a los países que no desean, o necesitan, el apoyo financiero del FMI.

Boletín del FMI: ¿Debería el FMI ocuparse de cuestiones de gestión de gobierno?

Bio-Tchané: Hace tiempo que el FMI fomenta el buen gobierno. Pero, dado que su cometido en este campo es limitado, se centra en cuestiones que podrían afectar notoriamente la macroeconomía o que son esenciales para los objetivos de los programas que respalda. En la práctica, esto se traduce en la labor sobre la gestión de recursos públicos, la solidez del sector financiero y las salvaguardias del banco central. El FMI también ayuda a los países ricos en recursos mediante varias iniciativas especializadas, como la Iniciativa del Reino Unido para la transparencia de las industrias extractivas.

En general, me alegra ver que en estos últimos años los países africanos han fortalecido sustancialmente la gestión de gobierno, lo cual se refleja cada vez más, por ejemplo, en los indicadores de buen gobierno del Banco Mundial. Pero lo observado en África y en todo el mundo indica que el éxito en este campo está en manos de los actores clave de cada país, como los parlamentos y las organizaciones de la sociedad civil.

Boletín del FMI: ¿A nivel nacional, puede señalar éxitos recientes del FMI en África?

Bio-Tchané: Hemos visto que muchos de nuestros miembros han mejorado mucho su desempeño. En particular, la aparición de un grupo de países que se hallan en una etapa avanzada de la estabilización —integrado por Uganda, Ghana, Tanzania y otros países— ha afianzado la estabilización y ahora intenta establecer los cimientos para alcanzar un ingreso medio, como en el caso de Nigeria. Al margen, el gran aumento de la afluencia de capitales privados hacia estos países corrobora nuestros logros. Asimismo, el FMI ha ayudado a varios países en etapa de posconflicto a recuperar la estabilidad macroeconómica y, en algunos casos, a avanzar más.

Boletín del FMI: ¿Cómo ha cambiado su visión de África el hecho de haber ocupado muchos años un cargo central en la formulación de políticas económicas?

Bio-Tchané: Como mínimo, diría que me he vuelto más optimista. He visto, una y otra vez, que las políticas económicas acertadas marcan una verdadera diferencia en la evaluación de un país. He visto que cada vez más países avanzan considerablemente en ese sentido y he visto a su vez lo mucho que el FMI ha podido contribuir en su misión de formular e implementar estas políticas. En general, abrigo la esperanza de que nos falte poco para lograr la masa crítica que terminará encaminando al continente hacia una trayectoria de mayor crecimiento y desarrollo. ■

Laura Wallace
FMI, Departamento de Relaciones Externas

Muchos Estados pequeños necesitan reducir el tamaño del gobierno

(continuación de la pág. 69)

a medidas fiscales anticíclicas porque son más propensos a los shocks; segundo, la mayoría mantiene tipos de cambio fijos, lo que hace de la política fiscal su principal herramienta de ajuste.

Desde comienzos de la década pasada, el creciente problema de la deuda externa de muchos Estados pequeños se ha visto agravado por la contracción del crecimiento, en parte como consecuencia de la erosión de las preferencias comerciales y de shocks. Por ejemplo, en algunas islas del Pacífico ha disminuido el crecimiento y han surgido presiones fiscales, mientras que en los países del Caribe el aumento de la deuda ha sido especialmente pronunciado. Los Estados pequeños africanos y de bajo ingreso también suelen tener una deuda externa muy elevada, que les resta flexibilidad fiscal.

En términos generales, un Estado pequeño se define como un país en desarrollo o de mercado emergente con un máximo de aproximadamente dos millones de habitantes. Partiendo de un nuevo conjunto de datos fiscales de 42 Estados pequeños, el análisis muestra que su gasto público —en bienes y servicios, sueldos y salarios, e inversión de capital— suele ser más elevado.

Gestión de gobierno endeble

Comparados con los países grandes analizados, los Estados pequeños tienen por lo general saldos primarios menos sólidos y un nivel mayor de deuda pública y externa. Además, parecen demostrar una correlación significativa entre una gestión de gobierno endeble y un nivel más alto de deuda pública y externa total.

Esa diferencia respecto de los países grandes se puso de manifiesto en muchos Estados pequeños en los últimos años, y los estudios la atribuyen en muchos casos a las siguientes características:

- **La lejanía y las limitaciones de las economías de escala** explican en parte lo elevado de la estructura de costos, que engruesa el gasto público y puede influir en la deuda pública. La lejanía tiende a encarecer el transporte y los insumos, y mantiene aislada la economía.

- **La falta de diversificación de la economía y de la exportación**, debido a la insuficiencia de recursos humanos y de capital y al pequeño tamaño de los mercados nacionales, puede incrementar el gasto público porque significa que los Estados pequeños son particularmente vulnerables a las perturbaciones meteorológicas y del mercado de los productos básicos.

- **Las limitaciones de recursos humanos**, acentuadas a menudo por la “fuga de cerebros”, tienden a limitar la capacidad del sector público y privado, lo cual puede inflar los salarios y el gasto público porque la mano de obra capacitada es escasa.

- **Una apertura mayor**, reflejada en una elevada relación comercio exterior/PIB y en la dependencia del capital y la inversión extranjera. Esa apertura se explica porque los Estados pequeños suelen producir una variedad limitada de bienes y servicios pero consumen una variedad amplia.

- **Una mayor volatilidad del producto**, debida a tres factores: el grado de apertura, que deja a los Estados pequeños más expuestos a la variación de los precios y la demanda mundiales; la falta de diversificación de la economía y la exportación, que los expone más a las perturbaciones de los términos de intercambio; y la propensión a las catástrofes naturales, que puede afectar, más que a una zona, a todo un país.

Ese grado mayor de volatilidad crea más inestabilidad en cuanto al ingreso y gasto públicos y puede influir en la deuda pública, ya que los déficits generados por un shock no siempre quedan totalmente compensados por un superávit en las épocas de prosperidad.

En los Estados pequeños la consolidación fiscal puede reducir la vulnerabilidad causada por la fragilidad fiscal y la susceptibilidad a las perturbaciones. Un bajo nivel de deuda pública y una situación fiscal firme permiten enfrentar un shock o una desaceleración con medidas anticíclicas. La falta de disciplina fiscal también puede exacerbar la volatilidad; por ejemplo, al causar olas de expansión y contracción.

Corregir el desplazamiento de la inversión privada

La disciplina fiscal puede contribuir a corregir el desplazamiento de la inversión privada y estimular el crecimiento impulsado por el sector privado en muchos Estados pequeños. Como su sector público generalmente desempeña un papel más destacado, es importante promover la inversión privada para diversificar la economía y la exportación, lo cual a su vez puede aminorar la vulnerabilidad a los shocks.

Además, algunos datos muestran que el crecimiento es más pujante en los Estados pequeños con gobiernos más reducidos y una deuda pública más baja. Desde 1993 aproximadamente, los Estados pequeños con un crecimiento fuerte tienen en promedio un nivel más bajo de ingresos y donaciones, gastos y deuda pública, y saldos fiscales más sólidos, que los caracterizados por un crecimiento bajo o mediano.

El análisis de los episodios de ajuste fiscal profundo en los Estados pequeños confirma que el crecimiento aumentó en la mayoría de los casos. Se entiende que estos episodios ocurren cuando el saldo primario promedio como porcentaje del PIB aumenta como mínimo 10 puntos porcentuales del PIB de un trienio a otro.

Entre 1990 y 2004 se registraron 12 episodios con estas características en nueve Estados pequeños. En el 67% de los casos, el crecimiento económico subió un promedio de 1,3%. De hecho, solo en un episodio el crecimiento promedio fue negativo.

La manera más eficaz de lograr un ajuste fiscal es recortando el gasto. En la mayoría de los episodios citados hubo rebajas profundas del gasto corriente y de capital, y el aumento del ingreso fue menos frecuente y pronunciado.

Los datos fiscales muestran también que la reducción del gasto corriente en bienes y servicios, transferencias y subsidios, y salarios estuvo relacionada con un aumento del crecimiento. Los Estados pequeños de más crecimiento registraron en general un gasto más bajo en estas tres categorías y un gasto de capital más elevado que los de crecimiento bajo y mediano.

Los resultados empíricos del estudio llevan a pensar que la mejora de la gestión de gobierno también puede ayudar a recortar la deuda pública y externa, en beneficio del ajuste fiscal. Eso significa que muchos Estados pequeños deberían empeñarse en promover la capacidad institucional de elaboración y ejecución de políticas públicas, realzar la calidad de los servicios públicos y afianzar la credibilidad de las medidas adoptadas; entre otras cosas, exigiendo a los poderes públicos cuentas más estrictas del cumplimiento de las metas fiscales. ■

Stephanie Medina Cas y Rui Ota
FMI, Departamento de África

Europa resiste, aunque bajo el lastre de problemas estructurales

(continuación de la pág. 69)

a aumentar. Con todo, sigo siendo moderadamente optimista y creo que la economía europea será más resistente que la estadounidense.

Boletín del FMI: ¿Es real el riesgo de que se produzca una crisis financiera en los mercados emergentes europeos?

Deppler: Creo que las economías emergentes de Europa también son resistentes. No obstante, algunas están expuestas a shocks financieros que podrían empeorar drásticamente la situación. Aunque los mercados financieros se están alejando claramente de activos que consideran demasiado inciertos, persiste el apetito por activos con una rentabilidad relativamente alta en lugares que parecen menos afectados por la crisis de los mercados financieros de los países avanzados. Por lo tanto, los préstamos a las economías europeas emergentes seguirán en alza y el crecimiento se mantendrá, al menos por ahora.

En resumen, no sabemos aún en qué medida se verán afectadas las economías emergentes de Europa, pero no podrán evitar la ralentización general, y algunas deberán esforzarse más para asegurar que se mantenga la confianza de los inversionistas.

Boletín del FMI: Como Director del Departamento de Europa, ha dirigido misiones a la zona del euro durante varios años. ¿Ha soltado Europa los lastres que impedían a su economía alcanzar todo su potencial?

Deppler: Ojalá pudiera decir que sí. Europa ha avanzado mucho en los últimos años, lo que ha mejorado las perspectivas; pero sigue teniendo problemas estructurales que tiene que afrontar. Durante los años setenta y ochenta, estos problemas básicamente se soslayaron; pero, desde entonces, se han llevado a cabo reformas, en mi opinión con un éxito considerable. En cuanto al empleo, el marco de referencia es claramente distinto del que teníamos hace 10 ó 15 años. Y respecto a la posición de Europa en la economía mundial, también ha habido grandes progresos: la economía de la Europa de

los 27 es, con los tipos de cambio actuales, la más grande del mundo. La calidad y el diseño de los productos europeos están reconocidos, y las instituciones europeas despiertan admiración por lo que han sido capaces de conseguir, entre otras cosas destacables, la moneda única europea.

No obstante, los europeos aún tienen numerosos problemas, algunos muy difíciles. El origen se encuentra con frecuencia en los privilegios otorgados a grupos sociales fuertemente enraizados en la sociedad, que debilitan el desempeño económico y la



Michael Deppler: Sigo siendo moderadamente optimista y creo que la economía europea será más resistente que la estadounidense.

productividad. En comparación con Estados Unidos, el desempeño europeo flaquea, sobre todo con menor productividad en el sector de los servicios. No obstante, aunque está claro que el desempeño de los sectores protegidos de la competencia es menor, no está tan claro cómo podrán reunir los políticos europeos el apoyo necesario para reformarlos. Obviamente, quienes se benefician de la falta de competencia no están dispuestos a permitir la eliminación de las medidas proteccionistas. Y, sin embargo, estos privilegios, en su conjunto, constituyen un enorme lastre para el desempeño general.

Boletín del FMI: ¿Puede ofrecer alguna lección al resto del mundo la experiencia positiva de la integración europea?

Deppler: Es difícil imaginar qué sería Europa en la actualidad si no fuese por la integración. Ha sido una fuente de grandes oportunidades y crecimiento, principalmente porque crea competencia en mercados que, de otra forma, seguirían protegidos. Aunque con algunas desventajas, como la política agraria, convertirse en miembro de la Unión Europea significa una reforma soterrada. Por eso en algunos países ha habido cierta resistencia a la integración. Pero creo firmemente que Europa destaca. La experiencia del continente, incluidos el euro y el mercado único, ha despertado gran interés en todo el mundo.

Boletín del FMI: Va a dejar el FMI después de 37 años. En retrospectiva, ¿qué sucesos de su carrera destacarían como los más importantes, tanto para el FMI como para usted?

Deppler: Han sido 37 años apasionantes. Recibí mi carta de aceptación en el FMI el 15 de abril de 1971, el día en que Nixon anunció el abandono del patrón oro. Todos mis compañeros de la universidad dijeron: “¿Por qué te vas al FMI? El FMI ya no tiene nada que hacer”. Y ahora veo en cuántos acontecimientos apasionantes he participado en estos años.

Primero fue la creación de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, una actividad secreta a principios de los setenta. Después vinieron el servicio financiero del petróleo, los problemas de la deuda en los ochenta, las economías en transición en los noventa, y nuestros programas con Polonia, Bulgaria y, posteriormente, Turquía. Así que ha sido una carrera profesional siempre muy interesante.

Las enseñanzas de estas vivencias son bastante básicas, pero han sido importantes, tanto para mí como para la institución, a lo largo de los años. La primera lección, que recibí repetidamente, es la importancia de la política para la economía.

En 1976 me encontraba en una misión en el marco de un acuerdo *Stand-By* en el Reino Unido cuando la confianza en la libra esterlina alcanzó su nivel más bajo y el país acudió al FMI a pedir ayuda [el Reino Unido fue el último país industrial en pedir dinero prestado al FMI]. Por lo que pude observar, la crisis

Foto del FMI

obedecía principalmente a falta de decisión política. Podrían haber adoptado algunas medidas y no nos habrían necesitado.

Veinte años después, yo dirigía las misiones al Reino Unido cuando Gordon Brown se convirtió en ministro de Hacienda. Accedió al cargo con un gran programa de reformas, que incluía el compromiso de alcanzar los estrictos objetivos de gasto del gobierno anterior, que había perdido toda credibilidad. Se dedicó a esa tarea de inmediato, ganó una enorme credibilidad y atrajo aún más inversiones privadas, que contribuyeron a alimentar el crecimiento sostenido posterior.

En Turquía ocurrió lo mismo. El gobierno en ejercicio entre 1998 y 2002 quería hacer las cosas bien, especialmente con Kemal Dervis como ministro de Hacienda, pero no tenía la cohesión política necesaria para dar credibilidad a sus compromisos. Cuando el nuevo gobierno llegó al poder con el respaldo de una gran mayoría, se

comprometió a llevar a cabo básicamente las mismas políticas, también con el apoyo del FMI. Entonces sí tuvimos éxito. Por tanto, que la política es esencial para el resultado económico puede parecer una obviedad, pero los economistas centrados en hacer las cosas bien deben tenerlo en cuenta.

La otra gran lección que aprendí durante mis años en el FMI es la importancia de las instituciones. Estuve a favor de la terapia de choque a principios de los noventa, mientras trabajaba en las economías en transición, y sigo estándolo. Es necesario aprovechar las oportunidades políticas. Pero la experiencia de la transición nos ha enseñado la importancia de las instituciones para un buen funcionamiento de los mercados. El nuevo énfasis del FMI en la gestión de gobierno y el fortalecimiento de las capacidades proviene de ahí.

Con todo, quizá la lección más importante en la actualidad es la reacción cada vez más rápida de los mercados financieros, sobre

todo ante cuestiones políticas y de gestión de gobierno. Recuerdo que en Polonia, e incluso en Bulgaria en los noventa, pensaba en la lentitud con que reaccionaban los mercados. En la actualidad los mercados pueden reaccionar de forma casi instantánea, y con frecuencia lo hacen. En este ámbito, el FMI también avanzó en la dirección correcta, otorgando mucha mayor prioridad al sector financiero y a sus vínculos con la economía real.

Boletín del FMI: Usted fue uno de los promotores de la primera consulta multilateral del FMI destinada a reducir los desequilibrios económicos mundiales. ¿Qué aprendió de esa experiencia?

Depler: Las consultas multilaterales fueron una propuesta del anterior Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato. En su opinión, el mundo se había convertido en un lugar mucho más multipolar, y el FMI debía contar con procedimientos que le permitieran conseguir que los principales actores tomaran parte en los principales problemas, de forma directa y a alto nivel. La necesidad de un mecanismo de ese tipo, en el que el FMI actuaría como intermediario independiente, sigue siendo obvia, en mi opinión. Y para progresar se necesita un debate activo y auténtico, lo que significa limitar la participación e incluir a dirigentes políticos de alto nivel.

En la primera consulta multilateral se hizo así. Tenía la finalidad de reducir los desequilibrios económicos mundiales, y en ella participaron Estados Unidos, la zona del euro, China, Arabia Saudita y Japón. Creo que los resultados fueron muy buenos: sigue siendo la piedra angular de nuestra óptica sobre estos desequilibrios. Naturalmente, el contexto evolutivo. La crisis financiera ha aportado una nueva dimensión y es necesario incorporar lo aprendido hasta ahora.

Sin embargo, yo diría que gran parte del mérito le corresponde al FMI, tanto respecto al concepto como a lo que hemos conseguido: una mayor comprensión de las ideas de los principales actores sobre los desequilibrios económicos mundiales y de cómo encajan sus intenciones políticas con las de otros actores principales. Estoy seguro de que se considerará un primer paso importante para la corrección de los desequilibrios que han hecho a la economía mundial vulnerable a una desaceleración. ■

Camilla Andersen

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Perspectivas económicas de Europa

Las tensiones del mercado financiero, las repercusiones de la desaceleración de Estados Unidos y la reevaluación de los riesgos mundiales perjudicarán a Europa en 2008, según la última edición de *Regional Economic Outlook (REO)* del FMI. Empeoran la situación la apreciación del euro y el aumento de los precios de los productos básicos.

Según las previsiones, el crecimiento del producto en las economías avanzadas de Europa bajará del 2,8% en 2007 a 1,5% en 2008. En las economías emergentes, de 6,9% en 2007 pasará a 5,5% (véase el cuadro). El informe, publicado el 21 de abril, subraya que la incertidumbre en torno a las perspectivas es inusualmente elevada.

Vientos en contra del crecimiento

Se prevé que el crecimiento en Europa se desacelere considerablemente en 2008–09 debido al descenso del crecimiento mundial, el alza de los precios de los productos básicos y las tensiones de los mercados financieros.

(Crecimiento del PIB real; variación porcentual anual)

	2007	2008	2009
Economías avanzadas de Europa ¹	2,8	1,5	1,4
Economías emergentes de Europa ^{1,2}	6,9	5,5	5,2
Zona del euro	2,6	1,4	1,2
Economías avanzadas de Europa			
Alemania ³	2,5	1,4	1,0
España ³	3,8	1,8	1,7
Francia ³	1,9	1,4	1,2
Italia ³	1,5	0,3	0,3
Reino Unido ⁴	3,1	1,6	1,6
Suiza	3,1	1,3	0,9
Economías emergentes de Europa			
Hungría ⁴	1,3	1,8	2,5
Polonia ⁴	6,5	4,9	4,5
República Checa ⁴	6,5	4,2	4,6
Rusia	8,1	6,8	6,3

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Promedio ponderado en función del PIB, valorado según la paridad del poder adquisitivo.

²Las cifras agregadas no incluyen a Montenegro.

³Miembro de la Unión Europea (UE) y también de la zona del euro.

⁴Miembro de la UE.

Alemania: Lecciones de la turbulencia en los mercados financieros

Los ecos de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, que se dejaron sentir por primera vez en Alemania a mediados de 2007, han comenzado a producir cambios en el sector financiero del país.

La cercanía a la quiebra el pasado mes de julio de IKB, el primer banco mediano alemán que sufre problemas graves en tres décadas, es un indicador de la baja rentabilidad y el elevado nivel de riesgo al que se encuentran expuestos algunos bancos del país.

Los problemas de IKB anunciaron la llegada a Europa de la crisis financiera desatada en el mercado inmobiliario de Estados Unidos. Si bien la última evaluación anual de la economía alemana realizada por el FMI abarcaba una amplia gama de cuestiones, destacaban especialmente las enseñanzas de la turbulencia financiera.

El posterior rescate de IKB, un banco privado, fue asumido en gran parte por KfW, un banco público que poseía el 38% de las acciones de IKB cuando se desató la crisis. Otro banco público, Sachsen LB, registró dificultades similares en agosto de 2007 y fue rescatado por el mayor banco público alemán.

Grandes castigos contables

West LB, otro importante banco público, también atravesó graves dificultades que requirieron un conjunto de medidas de rescate a principios de 2008. Además, muchos bancos públicos y privados declararon castigos contables mayores de lo previsto, entre ellos Bayern LB y últimamente Deutsche Bank.

¿Qué tienen estos hechos en común? En primer lugar, en los tres casos el rescate se realizó con rapidez, pero con un gran costo para

el erario público. En particular, se espera que KfW duplique con creces su participación en IKB como resultado de la última recapitalización, aunque ya se están realizando esfuerzos para vender parte de sus acciones.

Desafíos estructurales

Ante la muy enraizada fragmentación, los márgenes de interés se mantienen muy bajos según los estándares internacionales, y el sector bancario alemán ha avanzado poco en la generación de ingresos por servicios no tradicionales (gráfico 1). La rentabilidad de todo el sector permanece baja y, por tanto, los bancos pueden verse tentados a asumir riesgos excesivos.

Un ejemplo de ello es la combinación de una elevada relación deuda/capital y la gran escala de las sociedades instrumentales controladas por las instituciones rescatadas. En un sentido más amplio, las recientes turbulencias han llevado a cuestionar la viabilidad de los modelos de negocio de muchos bancos, especialmente de los Landesbanken. El último informe propone opciones para una reestructuración eficaz del sector bancario, una mejora de la supervisión y mecanismos eficaces de prevención y gestión de crisis.

Reestructuración del sector bancario

La consolidación del sector bancario continúa, entre presiones competitivas cada vez mayores, y desde principios de esta década el número de bancos se ha reducido en casi una cuarta parte (gráfico 2). Aunque los bancos públicos han resultado cruciales para este progreso, en muchos casos el proceso de fusiones públicas ha sido ad hoc.

Además, la política actual de consolidar principalmente a partir del pilar público de los tres existentes en el sistema bancario (la banca privada, las cooperativas y la banca pública) corre el riesgo de crear bancos regionales incapaces de resistir la cada vez más intensa competencia del sector financiero mundial.

Para asegurar la viabilidad de los modelos de negocio, las medidas de política deben garantizar que las fuerzas del mercado y el

Negocios arriesgados

Los supervisores podrían recomendar un mayor acatamiento de las Normas Internacionales de Información Financiera para captar mejor las actividades no incluidas en el balance.

(Exposición de algunos bancos alemanes al riesgo de ciertas sociedades instrumentales ("conduits") y vehículos de inversión especiales (SIV), porcentaje)

	Propiedad ¹	Activos financiados mediante "conduits" y vehículos de inversión especiales	
		Frente al capital	Frente a los activos
Sachsen-Finanzgruppe	Pública	1.126	30,3
West LB	Pública	542	12,7
IKB (hasta el 29 de julio de 2007, es decir antes del rescate)	Privada	494	20,5
Dresdner Bank (mitigado por su incorporación al grupo Allianz)	Privada	364	9,9
Landesbank Berlin (mitigado por su incorporación al grupo S-Verbund Bayern)	Pública	179	2,2
BayernLB (mitigado por su incorporación al grupo S-Verbund Bayern)	Pública	170	5,1
HSH Nordbank	Pública	126	4,0
Deutsche Bank	Privada	114	3,3
HVB (mitigado por su incorporación al grupo UCI)	Privada	105	6,6
NORD LB	Pública	89	2,9
Commerzbank	Privada	85	2,2
Helaba (mitigado por su incorporación al grupo S-Verbund HT)	Pública	68	1,1
DZ-BANK (mitigado por su incorporación a una red cooperativa)	Privada	61	1,3
LBBW	Pública	59	1,7
KfW (mitigado por una garantía soberana ilimitada)	Pública	58	2,6

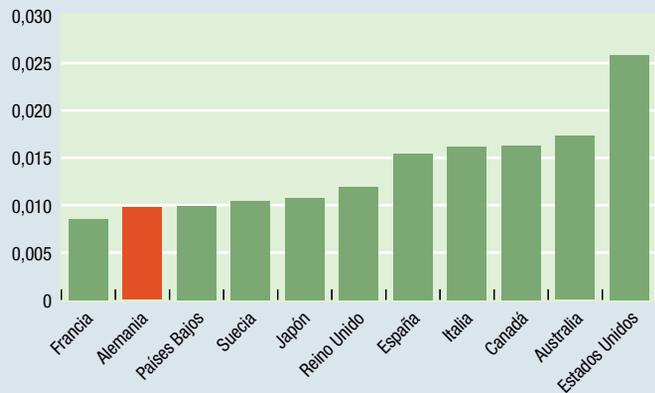
Fuente: Fitch Ratings.
¹Accionista mayoritario.

Gráfico 1

Las bóvedas no están muy llenas

Los bancos de Alemania han avanzado poco en la generación de ingresos a partir de servicios no tradicionales, y la rentabilidad del sector permanece baja.

(Margen neto de intereses, 2005)



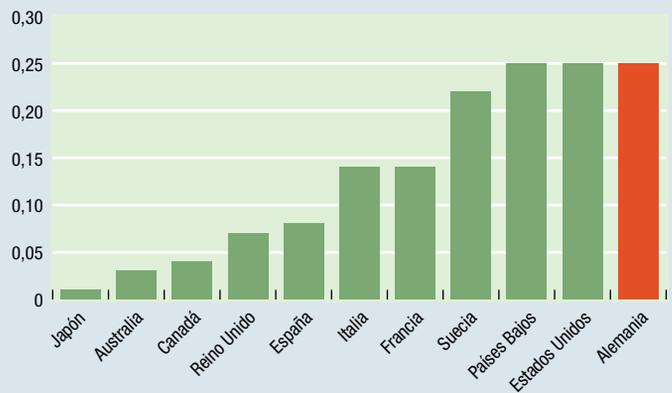
Fuente: Banco Mundial, *Financial Sector Development Indicators*.

Gráfico 2

Un banco en cada esquina

El aumento de la competencia ha suscitado una consolidación en el sector bancario de Alemania, y la cantidad de bancos ha disminuido en casi un 25% desde 2000.

(Instituciones de crédito por cada 10.000 personas, 2005)



Fuente: Banco Mundial, *Financial Sector Development Indicators*.

capital privado puedan desempeñar el papel que les corresponde. Un importante paso sería la ampliación de las oportunidades de inversión del sector privado en el pilar público, como en el caso de HSH Nordbank en 2006.

Para mejorar la eficiencia del pilar público se deben levantar las restricciones regionales a las operaciones de las cajas de ahorro públicas. Los compromisos políticos no deberían restringir las opciones futuras.

Fortalecer la supervisión

Las deficiencias en la aprobación de hipotecas en Estados Unidos y en los métodos de calificación internacionalmente aceptados

también tuvieron un papel importante en el desencadenamiento de los sucesos que llevaron al rescate de los bancos mencionados. Si bien las autoridades supervisoras tenían conocimiento de sus operaciones —al menos en términos amplios—, se subestimaron los riesgos que presentaban sus sociedades instrumentales, como ocurrió en otros países.

En el sistema actual, la supervisión recae tanto en el Bundesbank como en BaFin, la autoridad federal encargada de la supervisión financiera. Como resultado de un protocolo recientemente revisado que rige la coordinación entre estas instituciones, se han hecho algunos progresos en la reduc-

ción de la duplicación de las inspecciones por parte de ambas.

No obstante, es posible hacer más, y la consolidación de la supervisión bancaria y la vigilancia prudencial en cualquiera de estas instituciones mejoraría la rendición de cuentas. La regulación debería seguir a cargo de BaFin, que mantendría su papel como agencia supervisora consolidada y, en todo caso, el Bundesbank necesitaría toda la información pertinente para cumplir sus obligaciones de preservar la estabilidad financiera y actuar como prestamista de última instancia.

Apoyo en la prevención de crisis

Para la puesta en práctica eficaz de las normas de capitalización mínima exigida por Basilea II, será necesario reducir la dependencia de auditores externos y atraer y conservar a supervisores cualificados.

Mayor transparencia y mejores incentivos para la aplicación de medidas prudenciales ayudarán también a la prevención y gestión de crisis. El marco de resolución bancaria debería permitir una solución rápida y aumentar a la vez los incentivos para la gestión mediante la dilución de las acciones de los accionistas privados. Los supervisores deberían exigir que se presenten los estados financieros con más frecuencia y promover un uso más generalizado de las Normas Internacionales de Información Financiera para captar mejor las actividades que no figuran en el balance. ■

Jurgen Odenius

FMI, Departamento de Europa

Un rescate rápido, pero costoso

Aunque la crisis de los mercados financieros se debió a la confluencia de diversos factores, fueron dos en particular los que la precipitaron, y ambos entran dentro del ámbito de lo que se conoce como sociedades instrumentales (“conduits”) o vehículos de inversión especiales. Los bancos patrocinaban el uso de estos vehículos para mantener las inversiones fuera del balance, normalmente para minimizar costosos requerimientos de capital (ver cuadro, pág. 77).

Primero, estos vehículos de inversión tendían a invertir en valores a más largo plazo, como las hipotecas de alto riesgo, y financiaron estas inversiones emitiendo efectos comerciales a corto plazo.

Segundo, cuando el aumento de los incumplimientos en las hipotecas de alto riesgo planteó dudas sobre la calidad de sus inversiones, los vehículos se vieron en graves aprietos para renovar su financiamiento a corto plazo.

La consiguiente contracción financiera activó la obligación contractual de IKB y otros bancos de proporcionar financiamiento para los vehículos de inversión que patrocinaban. No obstante, cuando se hizo evidente que IKB no podría cumplir sus compromisos, se puso en práctica una operación de rescate para limitar cualquier caída posterior. A medida que se agudizó la crisis, se produjeron más castigos contables que requirieron ayudas adicionales, y en marzo de 2008 los costos de rescate estimados alcanzaron casi €8.000 millones, una cantidad cinco veces superior al capital del banco.

Se requieren más medidas para consolidar las reformas fiscales

Las medidas de reforma fiscal emprendidas por la República Checa en enero de 2008 buscan fortalecer las finanzas públicas, reducir la presión fiscal y promover el crecimiento y el empleo; pero no todas podrán mantenerse a mediano plazo.

El personal técnico del FMI ha realizado una evaluación detallada del conjunto de medidas; el análisis revela varios puntos fuertes, como la tributación del consumo y no de la renta, de forma que el sistema impositivo distorsione menos el ahorro y la inversión.

Una menor dependencia de bases impositivas móviles internacionales, como son las utilidades empresariales, es un paso importante en una era de creciente globalización. Como resultado, se espera que el sistema favorezca más la inversión y el crecimiento.

El elemento esencial del conjunto de reformas fiscales es la aplicación de una tasa fija de impuesto sobre la renta personal, siguiendo la tendencia general de la región. El impuesto sobre la renta de las sociedades se reduce de forma gradual, en parte como resultado del aumento de la competencia tributaria en los países vecinos.

Para compensar parcialmente la pérdida de ingresos originada por estos recortes impositivos, se eleva la tasa más baja del impuesto sobre el valor agregado y se crean nuevos impuestos selectivos en protección del medio ambiente. Respecto al gasto, se racionalizan las prestaciones sociales y se introducen copagos por la atención de la salud, con miras a frenar el rápido aumento del gasto social.

No obstante, el conjunto de reformas no aborda los principales desafíos fiscales para la República Checa en lo que respecta a la consolidación fiscal, el aumento de los incentivos laborales y la sostenibilidad de la deuda a largo plazo frente al envejecimiento de la población.

Consolidación fiscal. Desde su adhesión a la Unión Europea en 2004, los déficits de la República Checa han disminuido. Pero estas mejoras presupuestarias han obedecido a ganancias cíclicas —elevados ingresos fiscales y bajo nivel de gasto debido a un crecimiento vigoroso— y no a medidas de política. Asimismo, la disciplina fiscal ha sido especialmente susceptible al ciclo político; es decir, se ha relajado en períodos preelectorales, contribuyendo a una política fiscal procíclica expansiva incluso en épocas de recuperación económica.

Gasto social. Para abordar los déficits excesivos, el conjunto de reformas corrige en parte desviaciones anteriores, como el sustancial aumento del gasto social en el período preelectoral de 2006; pero sigue sin avanzar lo suficiente hacia el objetivo de consolidación fiscal.

La deficiencia más grave es que las medidas de contención del gasto social, como la desindexación y la congelación nominal de las prestaciones sociales, quizá sean temporales y cambien en los próximos años. Los planes para reducir la masa salarial del sector público también serán difíciles de sostener a medio plazo.

Al haberse definido bien y con carácter permanente los recientes recortes impositivos, se requerirán nuevas reducciones del gasto que aseguren la sostenibilidad de la consolidación. De lo contrario, habrá que aumentar los impuestos.

Incentivos laborales. Los obstáculos más graves a los incentivos laborales siguen siendo las tasas efectivas marginales del impuesto.



De compras en Praga, República Checa, donde el nuevo conjunto de medidas fiscales procura gravar más el ingreso que el consumo.

Dalies Heaton/Newscom

Estas tasas, que incluyen el impacto conjunto sobre el salario neto de los impuestos, los aportes a la seguridad social y las prestaciones, aumentaron considerablemente en 2007, a raíz del incremento preelectoral del gasto.

Lamentablemente, el conjunto de reformas de 2008 no consigue reducir esas tasas en los niveles de ingreso bajo y medio, lo que persistentemente atrapa a muchos en la asistencia social y desincentiva el esfuerzo por trabajar.

El análisis del impacto distributivo de las reformas impositivas indica que sus principales beneficiarios son los grupos de ingreso bajo y alto. En el tramo superior, la introducción de un tope en los aportes a la seguridad social y la reducción del impuesto sobre la renta personal aligeran significativamente la carga fiscal, sin que esto garantice mejoras estructurales.

Sostenibilidad de la deuda a largo plazo. La República Checa afronta uno de los mayores desafíos demográficos de la Unión Europea: se prevé que la proporción de ancianos en relación a la población en edad laboral se habrá triplicado en 2050. No obstante, es uno de los pocos países de Europa central y oriental que aún no ha reformado su régimen de pensiones y salud pública para asegurar su viabilidad.

El conjunto de reformas no aborda adecuadamente las presiones fiscales ocasionadas por este cambio demográfico. Aunque se ha alcanzado el consenso político en torno al aumento de la edad legal de jubilación, aún no ha entrado en vigor, y se ha aplazado la decisión sobre una reducción más profunda de la carga en el sistema de pensiones público.

Respecto a los planes de salud, la adopción de un copago nominal es importante para limitar el exceso de demanda y reducir ineficiencias en el sistema. Las reformas sistémicas, tanto de las pensiones como de la atención de la salud, siguen siendo esenciales para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. ■

Anita Tuladhar

FMI, Departamento de Europa

¿Qué le infunde sostenibilidad al crecimiento?

Para que los países pobres puedan equiparar su nivel de ingreso con el de los países ricos es indispensable comprender las variables que promueven la sostenibilidad del crecimiento. Tal es el tema de un estudio reciente titulado “What Makes Growth Sustained?”.

Acortar la distancia que separa a los países pobres y ricos exige largos períodos de crecimiento relativamente rápido en las naciones en desarrollo. Aunque los episodios de crecimiento son relativamente comunes dentro de este grupo —incluso en regiones como África subsahariana, cuyas economías no se lucieron en las últimas décadas—, lo que distingue realmente a las regiones con un desempeño económico deficiente es que el crecimiento suele concluir relativamente rápido, y a menudo cae en territorio negativo en lugar de experimentar un “aterrizaje suave”. Por eso resulta crítico averiguar la forma de impedir que los episodios de crecimiento se interrumpan, sobre todo para los numerosos países en desarrollo que están experimentando una expansión pujante.

Los estudios realizados hasta la fecha intentan explicar las diferencias de crecimiento a largo plazo entre países; por ejemplo, entre el dinamismo de Asia y el estancamiento de África subsahariana y América Latina. Pero no tienen en cuenta la falta de persistencia del crecimiento, es decir, la razón por la que algunos episodios de crecimiento concluyen de manera más rápida y abrupta o algunas desaceleraciones son relativamente prolongadas. En lugar de limitarse a examinar las causas de los “puntos de inflexión” o desaceleraciones, nuestro estudio se plantea cuáles son las políticas acertadas que tienen en marcha los países antes de que la economía se enfríe, centrándose en los factores que determinan la duración de estos episodios de crecimiento.

Principales conclusiones

Nuestras principales conclusiones confirman algunos resultados; sobre todo que los shocks externos y la volatilidad macroeconómica están negativamente relacionados con la du-

Lo que hay que saber

El interrogante: ¿Cuáles son los factores sociales, políticos y económicos que contribuyen a sustentar el crecimiento económico en los países pobres y de mercados emergentes?

Los datos: Las principales variables que parecen sustentar el crecimiento son igualdad de distribución del ingreso, instituciones democráticas, apertura al comercio internacional y la inversión extranjera, y una estructura de exportación que favorezca las manufacturas y las exportaciones relativamente avanzadas y que esté respaldada por un tipo de cambio competitivo.

Las políticas: Sustentar el crecimiento económico en los países pobres y de mercados emergentes es una preocupación fundamental para las autoridades que buscan acelerar el desarrollo y reducir la pobreza. Los datos que nuestro estudio pone de relieve apuntan a políticas clave que pueden ayudar a lograr esos objetivos.

ración de los episodios de crecimiento, y que estos duran más si las instituciones políticas son sólidas. Además, la liberalización del comercio exterior parece ayudar no solo a activar el crecimiento, sino también a sustentarlo, especialmente cuando va acompañada de tipos de cambio competitivos, superávits en cuenta corriente y una estructura de capital externo que favorece la inversión extranjera directa. Otra de nuestras conclusiones es que un porcentaje elevado de manufacturas dentro de las exportaciones —un indicador del grado de avance de los productos de exportación— suele prolongar el crecimiento, quizás al promover grupos partidarios de reformas que de por sí son conducentes a la sustentación del crecimiento. Nuestra observación más notable es que existe una fuerte relación entre la duración del crecimiento y la distribución del ingreso; concretamente, las sociedades más igualitarias —y presuntamente por ese motivo más cohesivas— suelen gozar de un crecimiento más duradero.

Específicamente, estas son nuestras conclusiones:

• **Shocks externos.** La variación de los términos de intercambio de un país y de las

tasas de interés externas (estadounidenses) influyen en la duración del crecimiento. Una mejora de 1% de los términos de intercambio reduce 2% o 3% la probabilidad de una desaceleración del crecimiento, y un aumento de 1 punto porcentual de las tasas de interés estadounidenses podría aumentar 25%–50% la probabilidad de que un episodio de crecimiento terminara el año siguiente.

• **Instituciones políticas y económicas.** Existe una relación fuerte entre las instituciones democráticas y el crecimiento duradero, lo cual reafirma el vínculo comprobado entre el crecimiento a largo plazo y las instituciones políticas. Las instituciones económicas —protección de los derechos de inversionistas y empresarios, o de los derechos de propiedad a nivel más general— también parecen relevantes, pero las estimaciones son imprecisas y no siempre estadísticamente significativas. La causa podría ser las limitaciones de los datos (que abarcan un período relativamente corto en el caso de las instituciones económicas).

• **Desigualdad y fragmentación.** La desigualdad del ingreso está muy vinculada a la duración de los episodios de crecimiento, y los efectos parecen muy significativos desde el punto de vista económico; los indicadores de la heterogeneidad étnica, lingüística o religiosa por su parte no parecen serlo tanto.

• **Indicadores sociales.** Aunque algunos datos (ambiguos) apuntan a que los indicadores de la enseñanza primaria contribuyen a prolongar los episodios de crecimiento, otros datos más abundantes revelan la importancia de los indicadores de la salud, sobre todo la mortalidad infantil. Se estima que un aumento de la mortalidad infantil de 1 de cada 100, por ejemplo, incrementa alrededor de 10% por año el riesgo de que un episodio de crecimiento finalice.

• **Globalización.** Existe una fuerte relación entre la liberalización del comercio exterior y la duración del crecimiento. En los países que liberalizaron el comercio, el riesgo de interrupción del crecimiento parece ser 70% a 80% menor. Los efectos de la integración financiera no son tan nítidos (quizá debido al

impacto de una deuda externa superior en la volatilidad del crecimiento), pero la inversión extranjera directa claramente parece tener un efecto protector considerable. Un aumento de los pasivos por inversión extranjera directa equivalente a 1% del PIB en los países receptores está vinculado a una reducción de 4% a 7% de la probabilidad de una desaceleración del crecimiento.

• **Cuenta corriente, competitividad y exportaciones.** El superávit en cuenta corriente durante un episodio de crecimiento

parece afianzar su sostenibilidad, mientras que la sobrevaloración de la moneda parece comprometerla. El vínculo entre los episodios de crecimiento y la estructura de las exportaciones —medida como el grado de sofisticación de las exportaciones o el porcentaje de manufacturas dentro de la exportación— también es firme. Lo que parece importar no es tanto la proporción de las manufacturas al comienzo del episodio como el hecho de que las manufacturas crezcan como componente de la exportación total a lo largo del episodio.

Un aumento de la exportación de manufacturas de 1 punto porcentual, por ejemplo, reduce estimativamente 2%–4% el riesgo de que se interrumpa el crecimiento.

• **Estabilidad macroeconómica.** Dos indicadores de la inestabilidad macroeconómica —la inflación y la depreciación del tipo de

Las sociedades más igualitarias —y presuntamente por ese motivo más cohesivas— suelen gozar de un crecimiento más duradero.

cambio— son factores de riesgo significativos. Por ejemplo, un aumento de 1 punto porcentual de la inflación incrementa en 1%–4% la probabilidad de una interrupción, en tanto que un aumento idéntico de la depreciación de la moneda incrementa ese riesgo 2%–6%. Además, estos efectos están presentes incluso con tasas de inflación moderadas, lo cual resalta la necesidad de evitar una inestabilidad nominal, incluso moderada, para poder aprovechar los beneficios de los episodios de crecimiento.

Conclusión

Nuestras conclusiones parecen coincidir con varias facetas de la investigación del desarrollo económico publicada en las dos últimas décadas, como la opinión de que las sociedades menos igualitarias y cohesivas tienen un crecimiento más bajo o volátil, quizá porque el

conflicto social genera políticas populistas o debilita las instituciones y la capacidad para afrontar shocks externos. También respaldan la idea de que una

orientación favorable a las exportaciones puede fomentar el crecimiento al formar grupos partidarios de mejoras institucionales y de que una estructura de exportación o producción moderna es importante porque facilita la innovación y la flexibilidad de respuesta frente a las perturbaciones. Investigar, diferenciar y someter a prueba estos canales será el objetivo de futuros estudios. ■

Andy Berg, Jonathan D. Ostry
y Jeromin Zettelmeyer
FMI, Departamento de Estudios

Cae el financiamiento empresarial en los mercados emergentes

Las entradas de capital para las empresas de mercados emergentes han disminuido radicalmente en los últimos meses como consecuencia de los riesgos de financiamiento y de crédito que la actual crisis financiera genera en los mercados maduros.

Se han ampliado los diferenciales de los títulos de deuda privada de los mercados emergentes y ha caído abruptamente la emisión primaria de bonos, según el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Respecto de esos mercados, según JP Morgan Chase, el sector privado ha reducido sus pronósticos de financiamiento empresarial para 2008 a US\$72.000 millones, casi la mitad del nivel del año pasado.

Las empresas habían emitido solo US\$7.000 millones en el primer trimestre, de modo que los restantes US\$65.000 millones corren peligro (gráfico). El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, declaró el 10 de abril que esto demuestra que la crisis financiera afecta la situación de las empresas privadas de mercados emergentes y que por lo tanto no hay un “desacoplamiento”, aun cuando quizá la desaceleración del crecimiento económico tarde algo en transmitirse.

Esta tendencia es preocupante porque las empresas de mercados emergentes

tienen una base de inversionistas más estrecha que los emisores soberanos. Algunas están recurriendo a los préstamos sindicados y a las colocaciones privadas, pero una turbulencia prolongada podría restringir también esta alternativa.

La deuda de empresas ha presentado una mayor correlación

con el crédito de mercados maduros de calificación similar que con otros tipos de activos de mercados emergentes, especialmente los bonos soberanos, según la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report* (GFSR) del FMI.

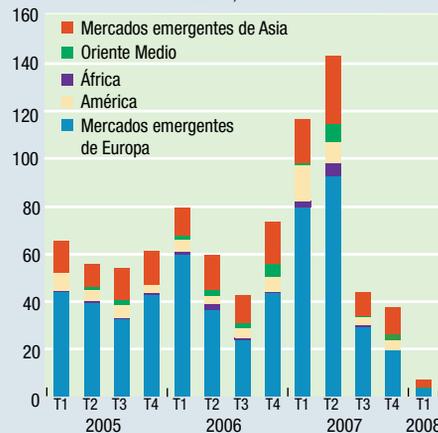
En dicho informe se señala que la expansión de la deuda privada de mercados emergentes y el desarrollo de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) y los contratos basados en índices que facilitan su negociación hacen que los inversionistas distingan menos entre instrumentos de mercados maduros y emergentes.

Aunque esto ha favorecido a esta clase de activos —se advierte en el informe—, abre una nueva vía de posible contagio y, si se amplían más los diferenciales de los mercados maduros, aumentarían los costos de financiamiento para las empresas de los mercados emergentes y las presiones sobre el financiamiento interno. ■

Contracción del crédito empresarial

A las empresas de los mercados emergentes les está resultando cada vez más difícil obtener financiamiento externo debido al contagio de los mercados maduros.

(Emisión bruta de bonos del sector privado en el exterior, miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: FMI, base de datos sobre bonos, acciones y préstamos; y Bloomberg, L.P.
Nota: T = Trimestre.

El préstamo de US\$108 millones a Togo envía señales a los donantes

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el 21 de abril un préstamo a bajo interés por US\$108 millones para ayudar a reconstruir la economía de Togo, convirtiéndose en la primera institución financiera internacional que reanuda los préstamos a este país de África occidental tras la retirada del apoyo de la mayoría de los donantes hace más de una década.

Las elecciones parlamentarias del año pasado allanaron el camino hacia la reanudación del apoyo financiero de los principales donantes a este Estado de 6 millones de habitantes ubicado entre Ghana y Benin.

“Togo ha avanzado considerablemente en la reforma económica y política desde 2006”, manifestó Takatoshi Kato, Subdirector Gerente y Presidente Interino del Directorio Ejecutivo, al término del debate.

Mejora de la situación fiscal

“Tras el éxito de un programa supervisado por el FMI, las autoridades han emprendido reformas importantes de la gestión fiscal que han reforzado los ingresos tributarios y el control del gasto, lo que a su vez ha mejorado la situación fiscal y ha cambiado la situación de los atrasos internos. Se han iniciado reformas estructurales en los sectores de banca, algodón, fosfatos y energía”, añadió Kato.

El Directorio Ejecutivo aprobó un acuerdo a tres años en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) por DEG 66,06 millones (unos US\$108 millones) a fin de apoyar el programa económico del gobierno para el período 2008–10. Ya están disponibles los primeros DEG 13,26 millones (unos US\$22 millones).



Mina de fosfatos en Togo: Las reformas de las empresas estatales de fosfatos tienen como objetivo sostener el crecimiento económico a mediano plazo.

Emile Koulon/AFP

Según Kato, “con este acuerdo, el programa a mediano plazo ayudará a mantener el ímpetu de la reforma. El programa, que se ajusta al Documento Provisional de Estrategia de Lucha contra la Pobreza de Togo, intenta reactivar el crecimiento económico y reducir la pobreza en un entorno macroeconómico estable”.

Reducción de la deuda pública

Uno de los objetivos es reducir la excesiva deuda pública de Togo hasta un nivel sostenible a través de graduales ajustes fiscales y alivio de la deuda. Con el acuerdo del SCLP, el país podrá avanzar hacia un alivio integral de la deuda en el marco de dos iniciativas respaldadas por el FMI.

“El programa también contempla un aumento importante del gasto en infraestructura, salud y educación para promover el crecimiento económico y mejorar las condiciones de vida básicas. La aplicación de políticas macroeconómicas prudentes y una estrecha coordinación con otros países de la región y con los donantes serán cruciales para enfrentar shocks externos, como el reciente auge de los precios de los alimentos y los combustibles”, afirmó Kato.

Reactivación del crecimiento económico

Según el FMI, la reforma de las empresas estatales de los sectores algodónero y de fosfatos, las medidas para hacer frente a los problemas de la oferta energética, la inversión en infraestructura de transporte y la mejora del clima de negocios ayudarán a reactivar y sostener el crecimiento económico a mediano plazo.

“Un esfuerzo coordinado para restablecer el diálogo con los donantes y acreedores será vital para el éxito del programa. Se requerirá un gran aumento del financiamiento concesionario para inversiones que generen crecimiento y para los gastos sociales previstos. Será crucial un fuerte aumento de la asistencia técnica para reconstruir la capacidad institucional, minada por la larga crisis sociopolítica y la interrupción del apoyo de los donantes”, subrayó Kato.

Con anterioridad al anuncio del préstamo a Togo, el FMI también había anunciado su respaldo a la recuperación económica de Liberia con alivio de la deuda y nuevo financiamiento. ■

Perspectivas más favorables

El préstamo ayudará a apoyar el programa de Togo a mediano plazo.

(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

	2006	Est. 2007	Programa ¹		
			2008	2009	2010
PIB real (variación porcentual)	4,1	2,1	3,0	4,0	4,0
Precios al consumidor (promedio anual, variación porcentual)	2,2	1,0	4,1	3,8	3,5
Dinero en sentido amplio (M2, variación porcentual)	22,1	16,4	10,0	... ²	... ²
Ingreso total y donaciones	18,3	18,7	19,5	21,2	22,1
Ingreso	16,9	17,0	17,2	17,5	17,8
Gasto total y préstamo neto	22,1	20,6	21,9	22,9	23,4
Gasto primario interno	17,9	16,8	17,2	16,9	16,7
Balanza global (basada en las órdenes de pago)	-3,8	-1,9	-2,4	-1,7	-1,3
Saldo primario	-1,1	0,2	0,0	0,6	1,1
Variación de los atrasos internos	-0,4	-0,8	0,0	-0,4	-0,7
Saldo en cuenta corriente	-6,0	-6,4	-7,9	-6,7	-6,4
Exportación de bienes y servicios	42,3	42,0	44,4	45,3	46,2
Importación de bienes y servicios	61,8	62,6	68,0	69,4	70,2
Deuda pública externa	83,9	80,9	64,2	60,8	36,3

Fuentes: Autoridades de Togo y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
¹Supone un alivio de la deuda o de los atrasos externos en 2008–10, aproximadamente igual al posible alivio brindado en el marco de la Iniciativa PPME/IADM.
²Datos no disponibles.

La economía vietnamita enfrenta nuevos desafíos

Vietnam se ha transformado en los últimos años en uno de los destinos más atractivos para nuevas inversiones.

Su adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2007 y el auge de nuevas inversiones extranjeras directas y de cartera subrayan el rumbo espectacular de la reforma económica, en particular en la liberalización del comercio y las inversiones.

Estas reformas dieron lugar a sólidos resultados económicos; con un crecimiento anual medio de 7,5% en los últimos 10 años, el país registra una de las tasas más aceleradas de Asia.

Los vietnamitas que viven bajo el umbral de pobreza pasaron de 58% de la población en 1993 a cerca de 16% en 2006, y el creciente acceso a los mercados internacionales y la mayor apertura de la economía interna probablemente le aporten nuevos beneficios en el futuro.

Sin embargo, la mayor integración mundial le plantea problemas serios. El gobierno de Vietnam tiene que mantener una política macroeconómica sólida, fomentar la flexibilidad de las políticas para afrontar los nuevos riesgos e impulsar una agenda de reformas más amplia.

Mayor vulnerabilidad

Aunque los resultados económicos recientes le han supuesto a Vietnam merecidos elogios, la economía se está recalentando y, a mediano plazo, peligra su crecimiento económico sostenido.

Los crecientes desequilibrios internos y externos son una preocupación importante. El aumento del crédito llegó a cerca de 63% en marzo de 2008, lo que avivó la inflación, que llegó a 21% en abril de este año.

Los precios de los inmuebles aumentaron abruptamente en las grandes ciudades. Y, aunque las exportaciones crecen sostenidamente, la fuerte presión de la demanda ha impulsado un rápido incremento de las importaciones que ahondó el déficit en cuenta corriente —calculado en US\$5.300



En Hanoi, el comercio al por menor está en auge, gracias al pujante crecimiento económico de Vietnam.

Hoang Dinh Nam/AFP

millones para el primer trimestre del año, frente a US\$7.000 millones para todo 2007—, financiado cada vez más por los ingresos de capital a corto plazo.

Una desaceleración en Estados Unidos y Europa, principales mercados de exportación de Vietnam, planteará al país dos desafíos: primero, reducirá el crecimiento económico de 2008; segundo, ampliará aún más el déficit en cuenta corriente, lo que hará que el país sea más vulnerable a las perturbaciones externas, tanto más aun por su relativa rigidez cambiaria.

Principales dificultades

Una tarea inmediata para Vietnam es reducir los desequilibrios internos y externos por las vías siguientes:

- **Controlar el rápido crecimiento del crédito.** El aumento reciente de las tasas de interés y la decisión de elevar los encajes en junio de 2007 y febrero de 2008 son medidas encomiables. Pero el Banco del Estado tiene que usar más efectivamente la política de tasas de interés para asegurar que las tasas del mercado sean positivas en términos reales, sin distorsionar la intermediación financiera en el sistema bancario. También será prioritario frenar las prácticas crediticias imprudentes de los bancos comerciales.

- **Adoptar una mayor flexibilidad cambiaria.** Vietnam mantiene una vinculación de facto con el dólar de EE.UU. que com-

plica su política monetaria ante la gran afluencia de capital. Un régimen cambiario más flexible haría más efectiva la política monetaria, lo que facilitaría la gestión macroeconómica e incentivaría la gestión efectiva del riesgo cambiario, fomentaría los mercados financieros y flexibilizaría al país frente a los shocks externos.

- **Restringir el gasto público.** Se tendrá que complementar la política monetaria restringiendo el gasto extrapresupuestario y el gasto de las empresas públicas, causa del marcado aumento del endeudamiento público en 2007. Como es imperioso mejorar la infraestructura, el acento debe estar en fomentar la eficiencia de las inversiones del Estado y reducir los proyectos improductivos. En este contexto, la pronta reforma de las empresas públicas, incluido el programa de privatización mediante venta de acciones que representan una porción del capital del Estado en las empresas, puede resultar importante.

A mediano plazo, Vietnam tiene que impulsar la reforma estructural para mantener el alto crecimiento. Una prioridad es la reforma de la banca, para desarrollarla y salvaguardar su estabilidad. La proyectada privatización parcial de los bancos comerciales del Estado y la elaboración de un marco efectivo de regulación y supervisión son pasos importantes, como lo son la reforma tributaria, el mejoramiento del clima de negocios y el desarrollo del capital humano.

En reconocimiento de estos desafíos, el gobierno decidió en 2008 bajar a 7% la meta de crecimiento y dar máxima prioridad al control de la inflación. Al mismo tiempo, anunció una política monetaria y fiscal más restrictiva y una reducción del gasto público para asegurar la estabilidad macroeconómica. Su firme compromiso con una gestión económica sana y con las reformas, permite augurar para Vietnam buenas perspectivas de crecimiento sostenido y reducción de la pobreza a mediano plazo. ■

Shogo Ishii

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Respaldo decisivo a la reforma del FMI

El 28 de abril, la Junta de Gobernadores del FMI adoptó por amplio margen extensas reformas del sistema de cuotas y voto de la institución, que potenciarán la participación y la voz de los países de mercados emergentes y en desarrollo, y las armonizarán con el peso relativo y el papel de estos países en la economía mundial.

“Esta votación pone de manifiesto el abrumador apoyo de los países miembros del FMI a estas reformas, y les agradezco este sólido respaldo”, dijo Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI. “Dado que participaron en la votación el 97,8% de los países miembros, y que el 94,6% aprobaron las reformas, este resultado puede verse como el comienzo de una nueva era para la legitimidad del FMI”.

El paquete de reformas aumentará el número relativo de votos de más de dos tercios de los 185 países miembros. También se potenciarán la voz y la participación de los países de bajo ingreso al triplicarse los votos básicos, el primer aumento de este tipo desde la creación del FMI en 1944. Asimismo, los dos Directores Ejecutivos representantes de los grupos de países africanos quedarán facultados para designar un Director Suplente adicional.

Reestructuración del FMI

El FMI anunció a fines de abril que había concluido la etapa de dimisiones que forma parte de la reestructuración iniciada hace varios meses. Los resultados le permitirán a la organización cumplir sus objetivos centrales: promover las dimisiones para evitar despidos y armonizar mejor la estructura del personal con las necesidades futuras de

la institución. Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, también anunció planes para los siguientes nombramientos: Anoop Singh, Director del Departamento de Asia y el Pacífico; Masood Ahmed, Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central; y Barry Potter, Director de la Oficina de Auditoría Interna.



Daniel Mihalescu/AFP/Getty Images

La banca de Europa sudoriental debe ganar en eficiencia

Los elevados costos de la intermediación bancaria —es decir, la transformación de los depósitos de un cliente en préstamos para otro cliente— obstaculizan el desarrollo económico de Europa sudoriental, según un estudio del FMI, y es necesario reducirlos con más rapidez a los niveles de los países industriales.

En opinión del FMI, los gobiernos pueden contribuir a esa meta mejorando el clima de negocios mediante el fortalecimiento de las instituciones y la promoción de la competencia en el sector bancario.



Siemens AG/Getty Images

¿Qué empresas se globalizan?

La integración de los mercados financieros se manifiesta en una circulación transfronteriza de capitales más intensa, lazos más estrechos entre mercados y una presencia más destacada de empresas financieras que trabajan en el mundo entero. Muchos de los indicadores comunes trazan un panorama general de la globalización financiera, pero escasean en detalles sobre su extensión, profundidad y origen.

Un nuevo estudio del FMI, titulado “International Financial Integration Through Equity Markets: Which Firms and Which Countries Go Global?”, utiliza un vasto conjunto de datos para explicar, entre otras cosas, qué características de un país o de una empresa promueven o frenan la integración en los mercados financieros mundiales.

FMI Boletín

FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN

Los lectores de los países en desarrollo pueden suscribirse gratuitamente. Los demás deben pagar los cargos de correo.

- **Si**, tengo derecho a una suscripción *gratuita* porque resido en un país en desarrollo.

Nombre completo (Sr., Sra., Srta.) _____

Cargo _____

Nombre del organismo _____

Dirección _____

Ciudad _____

Estado/País _____

Código postal _____

País _____

Número de teléfono de la oficina _____

Número de teléfono directo (de ser diferente) _____

Dirección de correo electrónico _____

Número de fax _____

- Si usted no reside en un país en desarrollo, quizá tenga que pagar por su suscripción. En el sitio web www.imfbookstore/imfsurvey se encuentra una lista de países e información sobre los pedidos.

MODALIDADES DE PAGO

- Se adjunta pago. Haga su cheque a nombre de *International Monetary Fund*.
- Cargo a mi tarjeta de crédito: Visa/MasterCard/American Express

Tarjeta No. _____ Fecha de caducidad /

Firma: _____ (obligatoria en todos los pedidos) Fecha: _____

Envíe el formulario completo a:
International Monetary Fund
Publication Services
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431 EE.UU.

O a alguna de las siguientes direcciones:
Fax: +1 (202) 623-7301
E-mail: publications@imf.org
Internet: www.imfbookstore/imfsurvey
Teléfono: +1 (202) 623-7430