

ENTREVISTA A ANTOINETTE SAYEH

## África se esfuerza por proteger el terreno ganado

**D**ebido a la carestía de los alimentos y los combustibles podrían deshacerse los avances logrados por algunos países africanos en los últimos años, dice Antoinette Sayeh.

Pero con políticas adecuadas, los gobiernos podrían limitar el impacto de los precios en las poblaciones pobres y abordar simultáneamente problemas estructurales a largo plazo, añade Sayeh, que acaba de asumir la dirección del Departamento de África del FMI tras desempeñarse como Ministra de Hacienda de Liberia. El FMI puede aportar asesoramiento, asistencia técnica y crédito en condiciones concesionarias, agrega.

*Boletín del FMI:* Las economías africanas progresaron mucho en los cinco últimos años. Según el FMI, ¿cuáles son las perspectivas económicas inmediatas?

*Sayeh:* África tuvo un desempeño muy sólido. Entre 1995 y 2007, el crecimiento promedio fue del 5% gracias a las buenas políticas

(continúa en la página 136)



Antoinette Sayeh, nueva Directora del Departamento de África del FMI.

Foto del FMI

## El FMI define la función de supervisión

**E**l FMI divulgó nuevos procedimientos de supervisión de las políticas económicas de los países, y aclaró cómo abordará con estos las cuestiones cambiarias y sus repercusiones en la economía mundial.

Los nuevos procedimientos facilitarán la aplicación de una decisión histórica adoptada por el Directorio Ejecutivo el año pasado, que refuerza la supervisión de las políticas económicas de los países porque le permite al FMI hacer de la estabilidad externa el eje de esa función y operar de una manera más focalizada y franca (véase el recuadro).

Estos nuevos pasos hacen más eficaz la supervisión en un momento en que la economía mundial soporta crecientes tensiones, en medio de un encarecimiento de las materias primas, una desaceleración del crecimiento mundial y persistentes desequilibrios internacionales.

El FMI ha avanzado mucho en la aplicación de la Decisión de 2007. Las consultas con los gobiernos ahora se centran más

(continúa en la página 135)

## El FMI aprueba un préstamo para Georgia

**E**l FMI y Georgia dejaron acordado un préstamo por US\$750 millones para mitigar el impacto económico y financiero del conflicto que golpeó al país hace poco (véase la pág. 148).

### En este número

- 134 Entrevista a Blanchard
- 138 El sector financiero africano
- 140 La UEM frente a la desaceleración
- 142 Mayor convergencia gracias a la UE
- 143 Fondos soberanos de inversión
- 144 Shock para el Reino Unido
- 146 La política monetaria uruguaya
- 147 Bonanza petrolera en Arabia Saudita
- 148 Notas breves



El FMI adoptó nuevos procedimientos para afianzar la eficacia de la supervisión.

Pornchai Kittiwongskul/AFP



Jeremy Clift  
Redactor Jefe

Maureen Burke  
Redactora a cargo  
de la Producción

Camilla Andersen  
Glenn Gottselig  
Archana Kumar  
James Rowe  
Simon Willson  
Redactores

Natalie Ramírez-  
Djumena

Lijun Li

Kelley McCollum

Niccole Braynen-Kimani

Ayudantes de Redacción

Luisa Menjivar

Directora de Artes Gráficas

Lay Oy Louie

Diseñadora Gráfica

Michael Spilotro

Fotógrafo

Edición en español

Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Marcelo Mareque

Traducción

Virginia Masoller

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 la siguiente dirección:

Current Communications Division  
Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-8585  
Correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto: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 la siguiente dirección: IMF Publication Services, Box X2008, IMF Washington, DC 20431 EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430  
Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

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

## Blanchard asume como Economista Jefe del FMI



Proporcionada por O. Blanchard

Olivier Blanchard

Olivier Blanchard, profesor de ciencias económicas del Massachusetts Institute of Technology (MIT), asumió la dirección del Departamento de Estudios del FMI el 1 de septiembre. Aquí habla de la economía mundial y de la evolución del papel que desempeña el FMI.

**Boletín del FMI:** ¿Qué retos enfrenta hoy la economía mundial?

**Blanchard:** El trasfondo de la crisis se caracteriza por dos grandes shocks: el de los precios del petróleo y las materias primas y el financiero. Los efectos del primero han sido mucho más leves de lo que temíamos dada la experiencia de los años setenta. Los del segundo son mucho mayores de lo que esperaba la mayoría, en la cual me incluyo, cuando comenzó la crisis.

En retrospectiva, probablemente no tendríamos que sorprendernos tanto. Los trabajadores están en una situación mucho más frágil que en los años setenta y no les queda más que aceptar la rebaja salarial real que implica el encarecimiento del petróleo: por eso los efectos del primer shock han sido tan limitados. En el sector financiero, el apalancamiento actual es mucho mayor: por eso los impagos de las hipotecas de alto riesgo han tenido efectos financieros tan enormes.

La coincidencia de estos shocks hace que la crisis sea tan compleja. Por separado podríamos manejarlos, pero juntos es más difícil. El recorte de las tasas de interés que ayudaría a combatir la crisis financiera agudizaría el riesgo inflacionario derivado del shock petrolero. Y uno se puede imaginar muchas situaciones negativas en las cuales una actividad endeble agrava la crisis finan-

ciera y la política macroeconómica tiene poco margen de maniobra.

Es fácil figurarse posibilidades más optimistas; a mí me parecen más probables. Si el precio del petróleo se estabiliza, creo que podríamos capear la crisis financiera sin que la actividad real sufriera demasiado. Y si volviera hacia los US\$100 —lo cual no es descabellado— la presión inflacionaria se diluiría rápidamente y yo me sentiría incluso más esperanzado.

**Boletín del FMI:** ¿Cómo evolucionará en su opinión el papel del FMI?

**Blanchard:** El FMI ha de desempeñar tres papeles. Primero, brindar asesoramiento a los países, individual o grupalmente, sobre la idoneidad de las políticas macroeconómicas. Los países ricos quizá no lo necesiten demasiado, aunque muchas veces conviene recordarles con cortesía principios económicos básicos. Pero aun en su caso la crisis actual revela la complejidad de los problemas y de las políticas óptimas.

Segundo, facilitarles a los países con problemas macroeconómicos la obtención de crédito mediante mecanismos que creen compromisos, como los planes de ajuste. Este papel ha perdido importancia, pero creo que algunos países volverán a tener problemas y que esa necesidad no desaparecerá.

Tercero, ayudar a las autoridades a coordinar políticas, aunque sea a través de un intercambio de información más fluido y una concepción más clara de los objetivos. No hay un tamaño ideal para un grupo de países —ni G-7, ni G-8, ni G-24—; todo depende del problema. El FMI parece ofrecer un foro natural para las deliberaciones virtuales o físicas entre un número variable de países.

**Boletín del FMI:** ¿Cuál es su trayectoria académica?

**Blanchard:** Vine de Francia en 1973 para doctorarme en ciencias económicas en MIT. Quería especializarme en desarrollo pero pronto me di cuenta de que lo candente era la macroeconomía. A eso me dedico desde entonces, en Harvard de 1977 a 1982, y en MIT hasta ahora. Me alegro poder trabajar en las dificultades que enfrentan los miembros de bajo ingreso del FMI. ■

**FMI LIBROS**  
La librería del FMI en Internet

Visite la nueva librería  
del FMI en Internet:  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

# Supervisión de los tipos de cambio

(continuación de la pág. 133)

en cómo inciden las políticas económicas de un país en su propia estabilidad económica y en la de sus socios, de conformidad con el Artículo IV del Convenio Constitutivo. Pero el progreso a veces se ha visto obstaculizado por dificultades técnicas a la hora de evaluar el equilibrio cambiario y por lo delicado que ha sido debatir con franqueza ciertos temas relativos a los tipos de cambio.

El FMI publicó nuevas recomendaciones para limar estas asperezas. Los nuevos procedimientos ayudarán a garantizar que en situaciones parecidas se reciba un trato similar, y estrecharán el diálogo con los países y el Directorio Ejecutivo.

En el estudio se aclaran varios conceptos relativos a la estabilidad externa a partir de la experiencia acumulada por el personal técnico durante el primer año de aplicación de la Decisión en diferentes países.

Hasta ahora ha sido difícil llegar a conclusiones concretas sobre los tipos de cambio (por ejemplo, con respecto a una posible desalineación fundamental). En el último año, el personal técnico y la gerencia consultaron intensamente con varios países que se verían afectados. Las conversaciones fueron de suma utilidad, en parte porque centraron la atención en la idoneidad de los tipos de cambio y los regímenes cambiarios —temas que no habían despertado mucho interés previamente—,

y porque propiciaron un análisis mutuo y profundo de las posturas del personal y de las autoridades.

Pero como el diálogo no se ha desarrollado en el seno del Directorio Ejecutivo, los directores ejecutivos y los países que representan no han podido escuchar los argumentos del país en cuestión ni expresar sus opiniones.

A la luz de esta experiencia, en el estudio se plantean procedimientos para formalizar un diálogo más intenso con los países. Concretamente, el Director Gerente del FMI propuso “consultas ad hoc” para complementar las consultas ordinarias del Artículo IV si al FMI le preocupa significativamente la posibilidad de que un país esté incumpliendo uno o más de los cuatro principios de la Decisión de 2007, o de que el tipo de cambio esté fundamentalmente desalineado, aun si esto último no es producto del uso activo de políticas cambiarias (por ejemplo, en los casos de flotación). Las consultas ad hoc podrán iniciarse previa decisión del Directorio Ejecutivo.

El procedimiento aporta varias ventajas:

- En primer lugar, garantizará que la voz de la comunidad internacional también sea escuchada (a través del Directorio), que el tenor de las consultas sea claro y que el proceso se realice de una manera franca.

- Segundo, brindará una oportunidad más clara para que los países enmarquen y presenten sus opiniones de manera exhaustiva, y para que modifiquen sus políticas si lo estimaran conveniente.

- Tercero, ayudará al FMI a alcanzar conclusiones definitivas sobre cuestiones específicas, por ejemplo si el tipo de cambio de un país presenta una desalineación fundamental o si un país está quebrantando uno o más de los cuatro principios.

Una consulta ad hoc no supondrá bajo ningún punto de vista que se hayan de prejuzgar las conclusiones definitivas, ni tampoco que la única o la mejor manera de subsanar las inquietudes cambiarias básicas sea una modificación del tipo de cambio nominal.

“Hay que considerar el tipo de cambio en el contexto de la situación económica global de un país y de las cambiantes circunstancias mundiales y regionales. La desalineación a menudo puede ser tan solo un síntoma de incoherencia de las políticas cuya solución óptima no implica una modificación del tipo de cambio”, explicó Mark Allen, Director del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI. ■

Jean-Francois Dauphin  
FMI, Departamento de Estrategia,  
Políticas y Evaluación

## La Decisión de 2007 sobre supervisión bilateral

Al cristalizar una visión común de lo que implica la supervisión bilateral, la Decisión de 2007 procura garantizar que el diálogo sobre políticas entre el FMI y los países miembros sea más focalizado, más franco y, en general, más eficaz.

La Decisión proporciona un marco conceptual armonizado para evaluar cómo las políticas económicas de los países repercuten en la estabilidad de sus economías y del sistema monetario mundial. Asimismo, establece cuatro principios para guiar a los países en la gestión de sus tipos de cambio:

- Todo país miembro evitará manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste eficaz de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros.
- Todo país miembro deberá intervenir en el mercado de cambios cuando sea necesario para combatir condiciones desordenadas que puedan estar

caracterizadas, entre otras cosas, por movimientos perturbadores a corto plazo del tipo de cambio de su moneda.

- En sus políticas de intervención, los países miembros deberán tener en cuenta los intereses de otros países miembros, incluidos los de aquellos con cuya moneda intervengan.
- Los países miembros deberán evitar políticas cambiarias que conduzcan a la inestabilidad externa.

En la Decisión se enumeran además siete indicadores que obligarían al FMI a efectuar un examen exhaustivo y que podrían ser un indicio de la necesidad de realizar una consulta con un país. Se trata de situaciones en las que el tipo de cambio está fundamentalmente desalineado, o sea cuando la cuenta corriente subyacente no se encuentra en equilibrio; lo cual puede deberse a políticas cambiarias, pero también a políticas internas insostenibles o a imperfecciones del mercado.

## Entrevista a Sayeh

(continuación de la página 133)

adoptadas por la mayoría de los países. Ahora hay que sustentar esos logros para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Prevedemos que el crecimiento global de África subsahariana bajará a 6% en 2008 y repuntará a 6½% en 2009, con una diferencia algo mayor entre los exportadores y los importadores de petróleo. En cuanto a la inflación, obviamente observamos una aceleración este año. Creemos que llegará a los dos dígitos en el curso de 2008, pero si se adoptan políticas adecuadas, disminuiría a menos de 10% en 2009.

**Boletín del FMI:** La escalada de precios de los alimentos y los combustibles podría desbaratar los avances de los últimos años. ¿Cómo está respondiendo el FMI?

**Sayeh:** Las condiciones externas se complícron para todo el mundo. Algunos países africanos corren el peligro de perder el terreno ganado y el ímpetu adquirido en estos años. Naturalmente, los pobres se ven especialmente afectados por la carestía de los alimentos, ya que la mayoría emplea alrededor del 50% de su presupuesto para alimentarse. Por eso es tan importante para nosotros que los gobiernos puedan conservar lo que ganaron y no cedan a la tentación tan común de recurrir a medidas populistas. El FMI se ha volcado de lleno a asesorar a los países miembros sobre las políticas que pueden suavizar a corto plazo el impacto en los pobres sin sacrificar soluciones a los problemas estructurales a largo plazo que aún persisten en la mayoría de los países africanos. Proporcionamos financiamiento y asesoramiento, y seguiremos brindando asistencia técnica para que África pueda hacer frente a una situación muy difícil.

**Boletín del FMI:** Muchos países africanos piensan que uno de los principales obstáculos es la falta de infraestructura adecuada. ¿Qué les aconseja el FMI a los países interesados en obtener financiamiento mediante endeudamiento y recibir apoyo de acreedores emergentes como China?

**Sayeh:** Estamos de acuerdo en que hay que encontrar la manera de financiar la infraestructura. Se trata de una limitación grave y muy importante en muchos países. Es una satisfacción comprobar que hay nuevos socios y nuevos proveedores de ayuda como China. Deseamos colaborar con los países africanos y con China, y con otros nuevos proveedores de ayuda, para que el financiamiento ofrecido a los países africanos sea mayoritariamente en términos concesionarios y nos ayude a todos a preservar los frutos de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados, dirigida a la deuda insostenible que soportaba la mayor parte de África. Deseamos examinar, caso por caso, los diferentes proyectos de infraestructura para ver cómo promueven el crecimiento y cómo encajan con el marco macroeconómico general, y luego comprobar que el financiamiento sea sostenible.



Trabajadores cafetaleros en Runyenjes, Kenya.

Evelyn Hockstein/KRT

**Boletín del FMI:** Usted fue Ministra de Hacienda de un país que vivió una contienda civil. ¿Qué influencia tendrá esa experiencia en su visión de las prioridades del FMI con respecto a los Estados frágiles?

**Sayeh:** Creo que algunas de las características críticas de estos Estados es la fragilidad de la paz, la falta de capacidades y la necesidad de resultados rápidos, algo en lo que puede ayudarlos mucho el FMI. La falta de capacidades se puede remediar con asistencia técnica, lo cual incluye asesoramiento sobre la formulación de una estrategia de reforma a mediano plazo que permita responder a los retos que encierra una situación de posconflicto, de modo que los gobiernos puedan reaccionar ágilmente y mostrar resultados concretos al ciudadano medio, algo importante en este tipo de contexto. La modalidad de colaboración del FMI con los gobiernos y otros socios para acelerar el crecimiento y facilitar la reanudación de actividades basadas en el sector

privado es sumamente trascendental. Y, por supuesto, respecto de la deuda que heredaron muchos Estados frágiles, también es un gran reto encontrar una manera más coordinada de lidiar con las dificultades de saldar impagos de larga data y obtener alivio. El FMI continuará evaluando los instrumentos que tiene para ayudar a dichos Estados a enfrentar estos retos.

**Boletín del FMI:** El FMI sigue proporcionando mucha asistencia técnica a África. ¿Qué eficacia tiene esa labor?

**Sayeh:** La institución proporciona asistencia técnica sustancial, y alrededor del 38% del total está destinado a África. No cabe duda de que dicha asistencia es productiva únicamente cuando satisface una demanda vigorosa y cuando existe una firme voluntad de aprovechar sus resultados. Por eso el FMI está analizando el programa de asistencia técnica para asegurarse de que el factor determinante no sea la oferta —como ha sucedido a veces— y de que los países estén realmente dispuestos a llevar a la práctica el asesoramiento que ofrecemos. La asistencia técnica es sumamente valiosa en varios contextos: por un lado, en un Estado frágil que acaba de salir de un conflicto armado con muy pocas capacidades propias y necesita asistencia del FMI para poder administrar las finanzas públicas y solucionar el problema de la deuda heredada; por el otro, en un país reformista más maduro que ya es un mercado emergente de frontera y precisa otro tipo de asistencia a fin de familiarizarse con los vínculos entre las corrientes de capital y el sector financiero y aprender a manejar esta nueva situación.

**Boletín del FMI:** ¿Qué es lo más importante que desea transmitirles a los miembros africanos en las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial que se celebrarán en octubre?

**Sayeh:** Estoy muy ansiosa por participar en mis primeras Reuniones Anuales como Directora del Departamento de África. Estaré desempeñando el papel opuesto, ciertamente conozco muchas de las inquietudes que expresarán nuestros gobernadores africanos. En primer plano estará el impacto de la crisis de los precios de los combustibles y los alimentos, y la manera en que respondieron las autoridades y en que el FMI las ayudó a responder. Vale la pena reiterar el asesoramiento que les proporcionamos a los países africanos sobre las medidas a corto plazo para proteger a los pobres del impacto del shock de precios, y recalcar la necesidad de que las políticas adoptadas al respecto sean sostenibles y de que los países suavicen las repercusiones inflacionarias mediante políticas monetarias adecuadas. Con algunos países dialogaremos sobre la posibilidad de un financiamiento adicional, y con otros, sobre el asesoramiento que podemos brindarles para responder a la crisis.

Segundo, evaluaremos cómo reducir el riesgo que plantea —desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda— tomar préstamos para financiar infraestructura, y esperamos poder abordar algunos de los temas en torno a la gestión de la deuda y las dificultades del financiamiento de la infraestructura.

Por último, queremos hablar de cómo estamos posicionando el FMI para atender las necesidades de los Estados frágiles y cómo estamos examinando la reforma de los diferentes instrumentos de crédito para ayudar a los países a enfrentar diversos shocks. Por eso estamos proponiendo reformas del Servicio para Shocks Exógenos y, a nivel más general, reevaluando nuestros instrumentos. Así que tenemos mucho de qué hablar en las Reuniones Anuales y es una oportunidad que aguardo con mucho interés. ■

## África necesita gastar más en la atención de la salud, según el FMI

Es preciso que África aumente significativamente el gasto en salud, declaró el 2 de septiembre Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI, durante el Tercer Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo, celebrado en Accra, Ghana.

Portugal señaló que en África esta partida de gasto “apenas subió” de un promedio de 1,6% del PIB en 2000 a 1,8% en 2007.

“El FMI está a favor de aumentar el gasto en sectores prioritarios como la atención de la salud”, dijo el Subdirector Gerente en referencia a su importancia para el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), tres de los cuales tienen que ver con la salud.

Asimismo explicó que el gasto público en salud es escaso en los países de bajo ingreso, sobre todo en África, y que los totales a menudo no reflejan la suma de los desembolsos efectivos, ya que gran parte del gasto en dicha área ocurre fuera del presupuesto.

Crear un espacio fiscal sostenible para el gasto prioritario es uno de los componentes clave del asesoramiento que ha brindado el FMI en los últimos años. Existen varias alternativas para lograrlo:

- Aumento de la recaudación interna.
- Reorientación de los recursos actualmente dedicados a ámbitos menos productivos, como subsidios indiscriminados o actividades improductivas del sector público.
- Obtención de crédito adicional.
- Aumento de la asistencia financiera externa, razón por la cual la previsibilidad de la ayuda es tan importante.



Es esencial mejorar la eficacia de la ayuda y ampliar más la asistencia para alcanzar los objetivos de desarrollo, según el FMI.

Portugal precisó que no basta con aumentar el gasto en salud para mejorar los resultados. Entran en juego también factores complejos como la educación de la mujer, que influye en la mortalidad infantil y la tasa de fecundidad, y otros como el acceso al agua potable y la sanidad.

“Por lo tanto, al recomendar el aumento del gasto en salud tenemos que defender también el financiamiento adecuado para estos sectores complementarios, sin los cuales quizá no se logren los resultados esperados”, puntualizó Portugal.

### Plan de acción

En Accra se dieron cita ministros de más de 100 naciones, directivos de instituciones financieras internacionales, organizaciones de donantes y organizaciones de la sociedad civil (OSC).

Durante los meses previos, el personal del FMI colaboró para forjar un consenso sobre el

temario de la reunión, haciendo hincapié en la previsibilidad de la ayuda.

Al cabo de tres jornadas, se adoptó el Programa de Acción de Accra (PAA), que recalca la importancia de profundizar la identificación de los países con los programas, la formación de asociaciones más eficaces e inclusivas para el desarrollo, y el logro de resultados y la rendición de cuentas. El foro coincidió en la necesidad de fortalecer los sistemas nacionales y aprovecharlos al máximo, reducir la fragmentación de la asistencia, y desligar más la ayuda e imprimirle más transparencia.

Los participantes se comprometieron a modificar con el tiempo la naturaleza de la condicionalidad de los donantes para promover la identificación, mejorar la previsibilidad de la ayuda a mediano plazo y afianzar la capacidad de los países en desarrollo para dirigir y gestionar estrategias de desarrollo.

Asimismo, reconocieron que las políticas de ayuda deben estar adaptadas a las necesidades concretas de los Estados frágiles, y prometieron colaborar más de cerca con parlamentos, OSC y otras partes interesadas.

“El FMI avala de lleno el PAA y continuará respaldando a los países miembros y a los donantes en el logro de sus objetivos”, declaró Portugal. “Es esencial mejorar la eficacia de la ayuda y ampliar la asistencia para que los países de bajo ingreso puedan alcanzar los ODM”.

La reunión de Accra tuvo lugar a mitad de camino hacia 2010, fecha que la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo puso como meta —en 2005— para el logro de sus 11 objetivos. ■

# El FMI ayuda a afianzar el sector financiero de África

A lo largo y ancho de África, el FMI está contribuyendo a desarrollar y fortalecer instituciones, mercados y capacidades para formular y ejecutar políticas monetarias y financieras prudentes. El fruto de ese esfuerzo son sistemas financieros más sólidos que apuntalan tasas de crecimiento elevadas y sostenidas.

Esta asistencia técnica permite a los países enriquecer mutuamente sus conocimientos y facilita la divulgación y el cumplimiento de normas internacionales. Uno de sus beneficios es una mayor participación de los donantes en la financiación de las actividades de fortalecimiento de las capacidades que organiza el FMI.

### Respaldo al crecimiento

El afianzamiento de los sistemas financieros complementa los avances macroeconómicos logrados por muchos países de África subsahariana. Como lo señala un informe del FMI sobre las perspectivas económicas, en 2007 la región experimentó una de las tasas de crecimiento más altas de las últimas décadas: el PIB real aumentó un 6½% gracias a la expansión de la producción petrolera de exportación, la modernización de la intermediación crediticia, y el avance de la productividad y la inversión nacional.

Los mercados financieros de varios países están atrayendo inversionistas institucionales y prometen transformarse en una segunda generación de mercados emergentes. Según la revista *Finanzas & Desarrollo*, las tendencias que presagiaron la llegada de inversionistas institucionales a los mercados emergentes en los años ochenta se observan hoy en ciertas partes de África subsahariana: el crecimiento está despegando, empujado principalmente por el sector privado y acompañado de apertura financiera.

Si bien la vigorosa demanda mundial de materias primas, la mayor afluencia de capitales y el alivio de la deuda multiplicaron los recursos y alentaron el crecimiento, el ímpetu proviene también de la estabilización de las economías y la ejecución de reformas estructurales en los sectores monetario y financiero, entre otros. Estos son algunos logros concretos:

- **Reducción y contención de la inflación.** La capacidad de gestión de la liquidez se perfeccionó y —gracias a nuevos instrumentos monetarios y mejores herramientas de pronóstico de liquidez y formulación de políticas— contribuyó decisivamente a reducir la inflación tendencial en numerosos países. Muchos modernizaron los sistemas de pago y liquidación, y hoy trabajan con liquidación bruta en tiempo real, gracias a lo cual los bancos centrales pueden administrar mejor la liquidez. También se establecieron mercados de dinero y deuda, aunque sería conveniente lograr avances en su operación.



Cambio de divisas en las calles de Lagos, Nigeria: El FMI ayudó al país a unificar el mercado de cambio formal e informal.

Akintunde Akinleye/Reuters

- **Funcionamiento de mercados de divisas.** La unificación de mercados de divisas segmentados o paralelos progresó considerablemente. Muchos países de África subsahariana hoy tienen en funcionamiento mercados interbancarios de divisas aunque en gran medida no son eficientes todavía, el volumen de transacciones es bajo y no operan en futuros ni en derivados ni en otros instrumentos de cobertura.

- **Afianzamiento del sector financiero.** Gracias a los avances en cuanto a supervisión y recapitalización, los bancos resisten mejor los shocks y la intermediación crediticia es más fluida, aunque quedan defectos estructurales por corregir y los sistemas financieros de varios países no se han desarrollado del todo. La regulación y supervisión bancaria también mejoraron considerablemente, pero en varios casos falta un cumplimiento fehaciente con las normas internacionales y persisten deficiencias notables en las subregiones de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central y la Unión Económica y Monetaria del África Occidental.

- **Reconstrucción en los países en situación de posconflicto.** Continúa el restablecimiento de las funciones básicas de banca y pagos en las economías que acaban de salir de un conflicto armado, cuyo banco central o cuya autoridad monetaria dejaron de existir y cuyas instituciones públicas y bancarias quedaron destruidas o gravemente dañadas. Tal es el caso de Burundi, Côte d'Ivoire, Eritrea, Liberia, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo y Sierra Leona, que juntos reciben alrededor de una cuarta parte de la asistencia técnica que el FMI destina a África subsahariana.

## Mejoramiento de la asistencia técnica

A medida que África subsahariana moderniza los sistemas financieros y la infraestructura, y se estabiliza a nivel macroeconómico, surgen nuevos retos. Así, en este momento la asistencia del FMI está centrada en el sector financiero. Muchos países necesitan ayuda para manejar la liquidez generada por las donaciones de ayuda o por la escalada de los precios del petróleo y de otras materias primas.

En muchos casos es prioritario poner al día los marcos de política monetaria, y varios países, como Ghana, Nigeria, Botswana y Uganda, ya instituyeron metas de inflación o tienen interés en hacerlo. El FMI les está brindando asistencia en la elaboración de los marcos necesarios, la mejora de la calidad de los datos y la creación de modelos de pronóstico de la inflación y estrategias de comunicación.

En el sector bancario, la importancia de preservar la estabilidad financiera exige más aptitudes relativamente especializadas, y varios países han solicitado ayuda a la institución en cuestiones tales como pruebas de tensión, las reglas de Basilea II sobre capitalización y la supervisión basada en el riesgo.

La expansión de los mercados de capital y de las instituciones financieras no bancarias añadió otra dimensión a las actividades de fortalecimiento de las capacidades que lleva a cabo el FMI. Una característica común es el crecimiento de las instituciones financieras no bancarias que aceptan depósitos, como cooperativas de crédito e instituciones de microfinanciamiento. Se trata de sectores pequeños, pero que podrían amenazar la estabilidad financiera, y el FMI está contribuyendo a que se afiancen la supervisión y la regulación en Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea, Senegal y Togo.

En Botswana, Malawi, Mauricio, Namibia, Rwanda y Swazilandia, la institución ofrece asistencia en áreas como supervisión, gobernabilidad y regulación de los sectores de pensiones y seguros. También atiende las necesidades de reforzar la regulación y el control del riesgo en el sector bursátil, y asesora sobre la administración de los activos y pasivos públicos.

### El caso de Rwanda

La economía y el sector financiero de Rwanda quedaron prácticamente diezmados por el genocidio de 1994. El Banco de Rwanda (BR) puso en marcha una reforma generalizada que incluyó la liberalización de la economía. Aunque no se tardó en adoptar un régimen cambiario flexible, surgieron nuevos riesgos para la gestión monetaria.

El BR carecía de instrumentos adecuados para administrar la cuantiosa ayuda del exterior. El Ministerio de Hacienda tenía dificultades para emitir letras del Tesoro con fines de política monetaria, y la fragilidad financiera del banco central le impedía usar sus propias letras o depósitos remunerados como instrumentos monetarios. A la vez, los nuevos bancos comerciales no tenían muchas oportunidades para lanzar créditos redituables.

Paralelamente al Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, el FMI proporcionó una asistencia técnica extensa para

fortalecer las operaciones críticas y subsidiarias del banco central: operaciones monetarias y gestión de la liquidez, auditoría interna, análisis de política monetaria, operaciones cambiarias, gestión de reservas en divisas y supervisión de bancos.

Esta ayuda se financió con recursos propios y donados, y se canalizó desde Washington y a través del Centro Regional de Asistencia Técnica ubicado en Dar es Salaam, Tanzania, mediante residencias a largo plazo de especialistas, visitas de expertos, misiones de consulta y asistencia desde la sede para la redacción de leyes financieras.

El BR —principal regulador y supervisor del sector financiero— aprovechó bien la asistencia del FMI para restablecer funciones críticas, pero aún se enfrenta a duros retos, como la falta de profundidad del sector financiero, la escasez de capital humano y la necesidad de afianzar más los marcos institucionales, jurídicos y judiciales.

Las operaciones del banco central son considerablemente más sólidas, pero hay mejoras pendientes, por ejemplo en la función de auditoría interna. Aunque el FMI sigue canalizando la asistencia técnica hacia ámbitos bancarios tradicionales como los sistemas de supervisión y pagos, la está expandiendo a la gestión del tipo de cambio y al desarrollo de mercados interbancarios de divisas y capital.

### El caso de Nigeria

La asistencia técnica a Nigeria se intensificó tras el Programa de Evaluación del Sector Financiero de 2002, y hoy combina el tradicional fortalecimiento de las capacidades con la ayuda focalizada. Concretamente, el FMI respaldó un programa de reestructuración del sector financiero organizado por las autoridades nacionales y contribuyó a la implementación de cambios de política en una economía cada vez más orientada al mercado.

A mediados de 2004, el Banco Central de Nigeria (BCN) inició reformas para consolidar la banca mediante el aumento de la capitalización y una gestión monetaria más característica de una economía de mercado.

El FMI procuró minimizar los riesgos y costos del programa centrándose en sus componentes fundamentales: el establecimiento de instituciones supervisoras, la adopción de normas contables sólidas para valorar los activos bancarios, las soluciones a la capitalización insuficiente de algunos bancos y el fortalecimiento de la potestad jurídica del BCN para clausurar bancos insolventes.

No quedaron excluidos de la asistencia los procesos jurídicos necesarios para establecer una compañía que administrase los activos y redujese al mínimo los costos presupuestarios de la liquidación de algunos bancos, ni la reforma de la supervisión de los bancos consolidados. El FMI también ayudó a unificar los mercados de cambio y a fortalecer tanto el balance del BCN como su capacidad para crear un marco monetario e intervenir en el sector cambiario.

Aunque persisten algunos retos, las autoridades concluyeron la consolidación bancaria en el plazo previsto. Además de unificar el mercado de cambios formal e informal, lograron llevar otros proyectos a término con mayor o menor éxito. ■

*Inutu Lukonga y Steve Swaray  
FMI, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital*

## El euro marca un hito en medio de la desaceleración

**H**ace diez años, los jefes de Estado de la Unión Europea (UE) dieron el visto bueno a la tercera etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM) al aprobar la adopción del euro en 11 Estados miembros el 1 de enero de 1999.

Desde entonces, otros cuatro países han adoptado esa moneda, y la República Eslovaca será el próximo, a comienzos de 2009.

### Un éxito manifiesto

En su examen anual de las políticas económicas de la zona del euro, el Directorio Ejecutivo del FMI celebró ese aniversario como un logro trascendente, señalando que la unión monetaria representa un éxito manifiesto y que los marcos de política de la UEM han creado un espacio de estabilidad en la economía internacional.

Pero el Directorio también recalcó que el proyecto está inconcluso: el crecimiento de la productividad ha sido decepcionante y hay amplias disparidades económicas entre los 15 países que emplean el euro.

### Una sucesión de shocks

Esos desafíos estructurales se han visto agravados por varios hechos. La zona del euro soporta las tensiones emergentes de shocks como los que han afectado los mercados de materias primas y los mercados financieros. Los precios del petróleo han alcanzado máximos históricos, los saldos financieros han caído sustancialmente, los costos de endeudamiento y las primas por riesgo de incumplimiento han aumentado y los diferenciales entre las tasas de interés para operaciones de distintos plazos en los mercados monetarios se mantienen elevados.

La mayoría de esos shocks son de alcance mundial, pero sobre la zona del euro ha recaído desproporcionadamente la depreciación del dólar (gráfico 1). El FMI estima que el tipo de cambio efectivo real del euro se sitúa al menos 10% por encima del nivel que justificarían los parámetros fundamentales a mediano plazo.

Aunque al principio la zona del euro resistió los embates, hoy enfrenta una inflación preocupantemente alta y una deceleración económica. La inflación ha alcanzado un máximo sin precedentes de 4,1% (aunque se mantiene por debajo del 2% si se excluyen la energía y los alimentos); asimismo el crecimiento está perdiendo impulso rápidamente y el FMI prevé que seguirá siendo débil en los próximos trimestres antes de recuperar su tendencia durante 2009 (gráfico 2).

### Diffíciles disyuntivas de política

En este contexto, la política monetaria tiene que equilibrar el riesgo de que el actual shock de precios provoque un aumento generalizado y duradero de la inflación, y la perspectiva de que la desaceleración gradualmente comience a empujar los precios y los salarios a la baja.

Mucho dependerá de la evolución de los costos de la mano de obra y las expectativas de inflación. La persistente moderación salarial de la última década indica que las anteriores reformas del mercado de trabajo han mejorado el equilibrio entre inflación y empleo. Este es un hecho tranquilizador, como lo es la ausencia de señales de descontrol de las expectativas inflacionarias. No obstante, subsiste el riesgo de efectos de segunda ronda.



Ponchai Kittiwongsakul/AFP

Mucho depende de la evolución de los costos laborales y las expectativas inflacionarias en la zona del euro.

La actual turbulencia financiera complica la política monetaria: las condiciones financieras se han endurecido sustancialmente desde el verano pasado y el contexto financiero sigue bajo presión. Así, el ajuste de la política monetaria plantea sus propios riesgos. Luego de elevar su principal tasa de referencia a 4,25% el 3 de julio, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que vigilaría la situación y que haría lo necesario para mantener la estabilidad de precios, la única aguja que guía la brújula de sus objetivos de política. El FMI considera que por el momento lo mejor es mantener inalteradas las tasas de referencia.

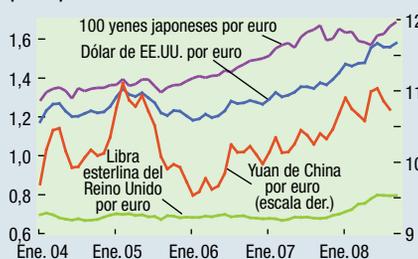
### La contracción del crédito

El BCE ha desempeñado un papel fundamental frente a la turbulencia financiera mundial,

Gráfico 1

#### ¿Una ventaja contraproducente?

El euro se ha apreciado frente a las principales monedas del mundo.



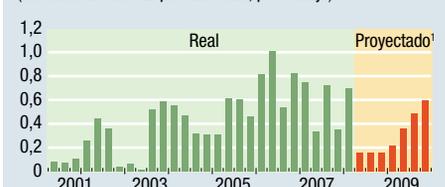
Fuente: Haver Analytics.

Gráfico 2

#### Una mala racha

Se prevén varios trimestres de lento crecimiento en la zona del euro.

(Crecimiento del PIB por trimestre, porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Proyección preliminar de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

dentro de un marco de gestión de la liquidez flexible y robusto. El principal desafío es restablecer la profundidad y el funcionamiento ordenado de los mercados interbancarios. El BCE está actuando correctamente al someter su marco operativo a una revisión constante, especialmente en lo concerniente a las garantías que admite.

Pero sus operaciones de liquidez no pueden resolver los problemas básicos que genera la turbulencia, y la estabilidad financiera plantea un panorama sumamente incierto. Si bien el sistema bancario de la zona del euro es esencialmente sólido, su entorno operativo y su rentabilidad se han visto perjudicados.

Si hay un aspecto positivo, quizá sea el ímpetu que ha cobrado el debate sobre el marco de estabilidad financiera de la UE. El compromiso de desarrollar un mercado único de servicios financieros exige un mayor grado de responsabilidad conjunta y rendición de cuentas para la estabilidad del sector. Los avan-

ces recientes son importantes, como la adopción de principios comunes para la gestión de las crisis transfronterizas y un memorando de entendimiento para ponerlos en práctica.

Pero hay que armonizar los marcos nacionales de estabilidad financiera con dichos principios, y eso exige liderazgo político, como el que llevó a la creación del euro.

### Un enfoque disciplinado

Las tensiones financieras y de otra índole no deben desviar la atención de la importancia de políticas fiscales y estructurales sólidas, esenciales para el desempeño económico a largo plazo.

Lo más conveniente es seguir un marco de política fiscal basado en reglas, como lo dispone el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este ha contribuido a fomentar la disciplina fiscal, pero es fundamental avanzar más en la reducción del déficit público para atender los costos del envejecimiento de la población, que se dispararán después de 2010.

Por otra parte, las reformas estructurales anteriores y actuales están rindiendo frutos, especialmente en cuanto a una mayor utilización de la mano de obra. Para capitalizar estos logros y construir una unión económica próspera, será necesario focalizar coordinadamente las políticas estructurales en los mercados de servicios, todavía protegidos, y en la capacidad de los países de ajustarse a los shocks.

Al cabo de diez años de existencia, la zona del euro tiene mucho que celebrar, y está en condiciones de prevenir los nuevos riesgos emergentes de la contracción del crédito, siempre que adopte las decisiones de política correctas. ■

*Martin Cihák y Wim Fonteyne  
FMI, Departamento de Europa*

Este artículo se basa en el informe del personal del FMI sobre las políticas en la zona del euro e informes conexos (<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0898.htm>).

## Economías emergentes y avanzadas de Europa: Se cierra la brecha del ingreso

Las economías emergentes de Europa se expanden con rapidez. El crecimiento anual del PIB real de la región promedió cerca del 6% en el último quinquenio, acelerando la recuperación iniciada a fines de los años noventa, y fue especialmente rápido en los Estados bálticos, seguidos del sur y el centro de Europa oriental.

Entre las economías emergentes, solo las de Asia crecieron con más celeridad esta década. Así se redujo la marcada diferencia de ingresos entre las economías emergentes y avanzadas de Europa, pero aun si el crecimiento continuara al ritmo de los cinco últimos años, Europa central y oriental tardaría dos decenios en ponerse al nivel de Europa occidental.

Los nuevos miembros de la UE, de la región báltica y la mayor parte de Europa central y oriental, han realizado reformas estructurales sustanciales, reduciendo el papel del Estado en la economía y creando un clima de negocios propicio que está atrayendo inversión extranjera directa. También están muy abiertos al comercio internacional, y sus mercados laborales son más flexibles que los de la zona del euro.

En cambio, el sur de Europa oriental ha quedado rezagado, en parte porque muchos de estos países aún no pertenecen a la UE y no pueden aprovechar plenamente el proceso de armonización. Con todo, su ingreso per cápita es más bajo, lo cual podría facilitar un crecimiento veloz, con las políticas adecuadas.

Aunque desde el punto de vista macroeconómico se podría hacer más por despejar el temor a un sobrecalentamiento en algunos países, las políticas en general han sido conducentes a la convergencia. Debido en parte a que los ingresos públicos siguen el ciclo económico, la mayoría de los países tiene déficits fiscales relativamente bajos —o incluso pequeños superávits— y reducidos niveles de deuda pública.

Los bancos centrales son independientes y tienen hoy más credibilidad como guardianes de la estabilidad macroeconómica. Pero la creciente inflación, causada más que nada por las materias primas, plantea nuevos retos.

Aunque la convergencia con Europa occidental probablemente continúe, en 2008–09 se prevé una desaceleración del crecimiento. De hecho, la región está creciendo a un ritmo que ni siquiera sus sólidos fundamentos económicos parecen justificar.

Según las estimaciones de un modelo empírico, aunque el crecimiento potencial es elevado en todas las economías emergentes de Europa, en los últimos años el crecimiento efectivo fue aún más vigoroso en todos los países, con la excepción de Hungría. La diferencia es más marcada en los Estados bálticos —particularmente Letonia—, seguidos del sur y centro de Europa oriental. En promedio, en 2003–07 la rapidez del crecimiento de la región estuvo alrededor del 2% por encima del potencial.

La convergencia podría resultar volátil en los países con fuertes desequilibrios externos. Aunque no están reñidos con la convergencia regional, los déficits en cuenta corriente son muy superiores al nivel que justificarían los fundamentos económicos, lo cual expone a estos países a un ajuste abrupto. La elevada deuda externa también es fuente de vulnerabilidad.

Además, la profundización financiera ha sido extremadamente rápida; de hecho, este año se está desacelerando. El ritmo de expansión del crédito en relación con el crecimiento de la economía ha excedido al de otras economías emergentes, especialmente si se suma al crédito bancario el otorgado por instituciones financieras no bancarias y el que toman directamente en el exterior las empresas y, con mayor frecuencia, los hogares.

Además de políticas macroeconómicas sólidas, será vital impulsar la reforma estructural para lograr una convergencia fluida. ■

*Athanasios Vamvadakis  
FMI, Departamento de Europa*

# Las grandes transferencias de la UE podrían acelerar la convergencia

Las grandes transferencias procedentes de la Unión Europea (UE) tendrán un impacto significativo en el futuro económico de los nuevos miembros.

La política de cohesión de la UE es la base de transferencias sustanciales a los países miembros con un PIB per cápita más bajo o un desempleo particularmente elevado. Los nuevos miembros de Europa central y oriental y de los Estados bálticos podrían llegar a recibir por año 3%–4% del PIB en 2008–15 (véase el gráfico).

Algunos programas, como la Política Agrícola Común, apuntalan directamente el ingreso de los hogares. Otros, como los Fondos Estructurales y el Fondo de Cohesión, se canalizan a través de proyectos de infraestructura pública y mejores políticas de empleo. Las empresas privadas también pueden beneficiarse de ayudas para la modernización de equipos.

Así, los nuevos Estados miembros podrán acercar sus ingresos a los del resto de la UE. Pero como existe el temor de que estos voluminosos fondos exacerben la presión inflacionaria y produzcan estrangulamientos, el FMI está estudiando a través de qué canales económicos actuarán, para poder asesorar a los gobiernos sobre la manera ideal de aprovechar las transferencias.

Los fondos canalizados directamente a los hogares suelen estimular el consumo privado. Como no ayuda a las empresas a producir mejor, esa demanda adicional hace subir los precios y las tasas de interés, desplazando la inversión productiva. El aumento pasajero de la riqueza de los hogares también puede reducir la cantidad de horas que la gente está dispuesta a trabajar, y así encarecer aún más la producción.

El aumento del consumo privado también causa una apreciación real de la moneda, con consecuencias negativas para la balanza comercial. Por ende, aunque las transferencias de la UE incrementarán provisionalmente el poder adquisitivo de los hogares, el efecto probablemente será efímero. Sin un impacto a largo plazo en el PIB per cápita, los nuevos miembros no podrán alcanzar los niveles de vida del resto de Europa.

Esta recomendación general de limitar las transferencias a los hogares no pretende descartar la ayuda focalizada y provisional a los sectores sociales más vulnerables frente a la carestía de los alimentos y la energía.

### Beneficios indirectos a los hogares

Cuando las transferencias se usan para potenciar la masa de capital público o privado, el consiguiente aumento de la productividad les permite a las empresas expandir

la producción y mejorar el empleo y los salarios sin sacrificar la rentabilidad. Así, los hogares se benefician indirectamente gracias a los nuevos niveles salariales.

El rápido aumento de la demanda puede crear al principio cierta presión sobre los precios, pero, a medida que la inversión privada vaya repuntando, la

situación se normalizará. Estimulada la competitividad, el PIB per cápita experimentará un incremento permanente y se acelerará la convergencia del ingreso con los vecinos más prósperos.

Como los nuevos Estados miembros recién están comenzando a absorber los fondos de la UE, no queda claro cuál de estas dos posibilidades se hará realidad. Pero en toda la región han surgido presiones inflacionarias y, para que la expansión actual dure más que las afluencias de fondos, habrá que continuar estimulando la inversión.

### Ventaja de la política monetaria vigente

En este momento en que los precios tienen probabilidades de subir impulsados por la inversión y el consumo, una política fiscal conservadora suavizaría la presión de la demanda. Esta es también la oportunidad de lograr una consolidación fiscal sustancial en los países cuyo índice de deuda pública se aproxima al límite de Maastricht. Por el contrario, una política más procíclica podría exacerbar la presión inflacionaria y a la larga frenar la convergencia.

Por estas razones, es necesario mantener marcos monetarios sólidos y políticas que afiancen la credibilidad de los regímenes cambiarios actuales. Los países de Europa central y oriental deberían resistir la tentación de fijar metas de inflación menos ambiciosas, ya que lo único que lograrían es postergar la reacción de las tasas de interés; de hecho, terminarían obligados a hacer ajustes al alza más fuertes, y así retrasarían la convergencia.

En suma, las transferencias de la UE representan una oportunidad excepcional para que los nuevos Estados miembros puedan alcanzar los niveles de ingreso de las naciones europeas más prósperas. Pero es necesario gastar esos fondos con prudencia, invirtiéndolos en los sectores productivos de cada país. ■

Celine Allard

FMI, Departamento de Europa

### Dos alternativas

Será más beneficioso invertir los fondos de la UE que gastarlos en transferencias de ingresos.

(Impacto ilustrativo en el PIB si los fondos de la UE se gastan totalmente en respaldar el ingreso o la inversión pública)<sup>1</sup>



Fuente: Allard (2008), análisis para la Consulta del Artículo IV con Polonia, documento SM/08/86, FMI.

<sup>1</sup>Resultados basados en simulaciones hechas con el modelo GIMF preparado por el FMI. El impacto es más importante en los Estados bálticos sobre todo porque los fondos de la UE en esos países representan una proporción más grande del PIB que en los países de Europa central y oriental. El efecto en el PIB disminuye después de 2020–25, porque se supone que la UE proporciona fondos solo hasta 2015.

# Los principios para los FSI facilitarán la inversión transfronteriza

Los principios y prácticas voluntarios para los fondos soberanos de inversión (FSI) —junto con las pautas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) para los países que reciben esos capitales— contribuirán a un ambiente mundial que realzará la eficacia de la inversión transfronteriza, afirmó John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, en un seminario organizado en Santiago por el Ministerio de Hacienda de Chile el 3 de septiembre.

Durante las dos jornadas previas, representantes de 26 fondos soberanos de inversión llegaron a un acuerdo preliminar sobre el borrador de un conjunto de Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA), los “Principios de Santiago”. Se trata de un marco voluntario que guiará la conducción adecuada de las prácticas de inversión de estos fondos, así como sus regímenes de gobernabilidad y responsabilización.

“La finalidad de los PPGA es ayudar a mantener la libre circulación de inversiones transfronterizas y sustentar la apertura y estabilidad de los sistemas financieros”, puntualizó Lipsky. “Avalándolos, los fondos soberanos podrían despejar las inquietudes y así contribuir a atenuar el riesgo de presiones proteccionistas en contra de sus inversiones y de restricciones al movimiento internacional de capitales”.

### Beneficios para el sistema financiero mundial

Recalcando su creciente importancia, Lipsky explicó que los FSI representan entre un cuarto y un tercio de los activos externos en manos de los gobiernos. “Según las proyecciones, superarán el volumen de reservas de divisas en un futuro no muy lejano y excederán los US\$7 billones a US\$11 billones para 2013”.

Lipsky aplaudió el “efecto amortiguador” de los fondos soberanos como fuente de capital durante la turbulencia financiera, y lo atribuyó a sus horizontes de inversión mayormente a largo plazo, su escasa necesidad de liquidez y la ausencia general de apalancamiento, añadiendo que los fondos tienen clara “la conveniencia a largo plazo de sustentar el funcionamiento, la apertura y la liquidez de los mercados”.

Pero a los países receptores les preocupa que estas inversiones puedan tener motivos no comerciales. Esa percepción negativa podría ser perjudicial para todas las partes y atentar contra la estabilidad del sistema financiero y monetario mundial al obstaculizar la circulación eficiente de capitales mundiales, dijo Lipsky.

Por eso, tanto los países originadores como los receptores de los fondos soberanos se beneficiarían de “mayor claridad”: los PPGA ayudarán a comprender mejor los FSI y les permitirán a los fondos nuevos aprovechar la experiencia de los demás, señaló.



Santiago de Chile, donde se llegó a un acuerdo preliminar sobre los principios que servirán de guía a los fondos soberanos de inversión.

Newscom

### Próximos pasos

Tras la conclusión de la reunión de Santiago, el Copresidente del Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI), Hamad al Suwaidi, dijo que cada miembro del Grupo recomendará los PPGA a su gobierno en las próximas semanas. Luego, el GITFSI se los presentará al Comité Monetario y Financiero Internacional —el órgano asesor del FMI en materia de políticas— el 11 de octubre en Washington, y prevé publicarlos posteriormente.

Los integrantes del GITFSI también decidieron estudiar la posibilidad de crear un grupo permanente de fondos soberanos de inversión. Reconocieron así la necesidad eventual de seguir adelante con la labor vinculada a los PPGA, y asimismo la de facilitar el diálogo con las instituciones oficiales y los países receptores sobre nuevos acontecimientos que repercutan en las operaciones de estos fondos.

### El FMI como facilitador

El otro Copresidente del Grupo fue Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Los servicios de secretaría del Grupo los proporcionó el FMI.

David Murray, que preside la junta directiva de Future Fund —el FSI australiano— aplaudió el papel del FMI como facilitador y coordinador. “Con sus 185 miembros, el FMI es la única institución del mundo que conoce lo suficiente las políticas macroeconómicas y el funcionamiento de los bancos centrales de esos países, así como algunos de los temas que podrían ayudarnos a abordar con más claridad los PPGA”.

Recalcó que “los PPGA siguen siendo un documento voluntario para los fondos soberanos de inversión”, pero señaló que “el FMI es por lejos la mejor institución para guiarnos en esta tarea”. ■

## Dos shocks mundiales debilitan las perspectivas del Reino Unido

La economía del Reino Unido ha crecido a un ritmo notable por más de 10 años.

Gracias a sólidas políticas económicas, años de reformas estructurales y, en cierta medida, un entorno externo favorable, la economía ha experimentado un largo período de crecimiento estable y baja inflación.

Pero antes de los recientes shocks mundiales ya habían tensiones macroeconómicas. La demanda interna avanzó más rápidamente que el crecimiento, el ahorro de los hogares disminuyó y el gasto de inversión repuntó.

Las expectativas de inflación aumentaron y el mercado de la vivienda se recalentó. El margen de maniobra fiscal del gobierno se redujo dados los ingentes déficits fiscales, pese a que la economía operaba casi a todo su potencial.

Debido a estos crecientes desequilibrios, el déficit en cuenta corriente alcanzó niveles sin precedentes y los pasivos externos netos han aumentado (gráfico 1).

### Dos shocks mundiales

La turbulencia financiera y los altos precios de las materias primas han agravado las tensiones económicas y han creado un entorno difícil. El shock financiero mundial contrajo la liquidez a tal punto que el país sufrió el pimer pánico bancario en más de un siglo, con castigos contables y pérdidas de los bancos de aproximadamente US\$50.000 millones hasta la fecha, y con un impacto visible sobre todo en el sector de las hipotecas, pero también en el aumento de los diferenciales bancarios.



Banco de Inglaterra: La inflación ya está por encima de la meta y probablemente se mantenga en ese nivel durante un largo período, según el FMI.

Shaun Curry/AFP

Las perspectivas han empeorado debido a la escalada de los precios mundiales de las materias primas, que incide especialmente en los precios al consumidor. Aunque la inflación básica se ha mantenido moderada, los precios de los alimentos y la energía han elevado el nivel general de inflación a casi el 4%, lo que ha reducido la rentabilidad de las empresas y los ingresos reales de los hogares. El shock de los términos de intercambio también perjudica al producto.

La preocupación de los mercados ante las perspectivas económicas se vio reflejada en la venta de libras esterlinas. Así, la libra se ha depreciado más del 10% en términos efecti-

vos reales desde mediados de 2007, al haber aumentado las primas de riesgo.

### Respuestas de política económica

El gobierno ya ha adoptado varias medidas.

**Suministro de liquidez.** Además de expandir sus operaciones de mercado monetario, ampliando los vencimientos y las garantías, el Banco de Inglaterra estableció en abril de 2008 un mecanismo especial de liquidez para que los bancos puedan intercambiar los valores con respaldo hipotecario por letras del Tesoro de hasta tres años.

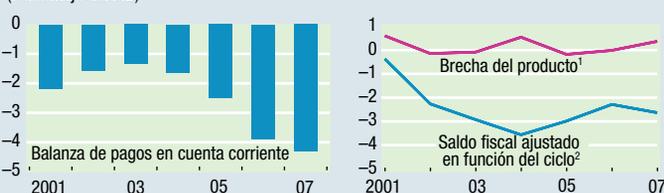
El alivio de liquidez ha alentado a su vez a los bancos a recaudar capital. Pese a algunas

Gráfico 1

### Desequilibrios crecientes

La balanza de pagos en cuenta corriente y el saldo fiscal se estaban debilitando antes de los recientes shocks mundiales.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI.

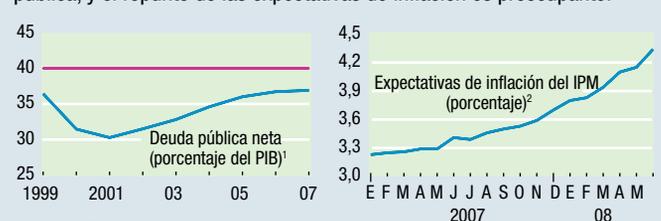
<sup>1</sup>Porcentaje del PIB potencial.

<sup>2</sup>Corresponde al ejercicio fiscal, a partir de abril del año indicado hasta marzo del año siguiente.

Gráfico 2

### Bajo presión

Podría producirse un incumplimiento inminente del límite de la deuda pública, y el repunte de las expectativas de inflación es preocupante.



Fuente: FMI.

<sup>1</sup>Corresponde al ejercicio fiscal, a partir de abril del año indicado hasta marzo del año siguiente.

<sup>2</sup>Inflación implícita a futuro (10 años), derivada de letras de Tesorería (*gilts*).

dificultades, el capital agregado obtenido por los principales bancos ha superado ligeramente el total de las pérdidas y los castigos contables.

**Reforma de las reglas del sector financiero.** Está en curso una importante reforma del marco de estabilidad financiera. A raíz del desplome de Northern Rock, el gobierno quiere adoptar reglas para garantizar la resolución rápida y ordenada de los bancos con dificultades, aumentar la cobertura y acelerar el pago de las garantías, además de reforzar la capacidad de supervisión de la Autoridad de

y la mayor capacidad no utilizada en la economía reorienten la inflación hacia la meta del 2% en 2010.

### Desafíos de cara al futuro

Las difíciles circunstancias económicas son un desafío para el aclamado marco monetario y fiscal del Reino Unido. El incumplimiento prolongado del límite de la deuda pública neta del 40% del PIB parece inminente, y la inflación ya se sitúa muy por encima de la meta y probablemente se mantendrá en su nivel actual por un largo período (gráfico 2).

Con respecto a la política monetaria, la ampliación del mandato del Comité de Política Monetaria o un aumento de la meta de inflación no solucionarían las pérdidas en los términos de intercambio ni reducirían sus costos. Las autoridades deberán centrarse en evitar una espiral de precios-salarios y mantener la moderación salarial.

Un relajamiento del marco fiscal actual minaría la credibilidad de cualquier nuevo marco, y una postura acomodaticia ante una situación fiscal más débil incidiría en la política monetaria y agravaría los desequilibrios externos.

Si se rebasa el límite de la deuda, deberá salvaguardarse la credibilidad de la política fiscal con planes concretos para reducir oportunamente el nivel de deuda. Es poco probable que el ajuste fiscal total programado del 1½% del PIB en 2009–12 garantice una reducción de la deuda, y deberán adoptarse medidas en los próximos años. Además, un mayor ajuste fiscal ayudaría a equilibrar mejor las políticas económicas y a reducir los desequilibrios externos. ■

M. K. Tang

FMI, Departamento de Europa

## Dadas las condiciones crediticias más restrictivas, la rápida caída de los precios de la vivienda, la atonía de los mercados de renta variable y dado también el débil crecimiento de los ingresos reales, la demanda interna privada podría desacelerarse fuertemente.

Servicios Financieros y conferir al Banco de Inglaterra la responsabilidad de proteger la estabilidad financiera.

**Política macroeconómica menos restrictiva.** Las tasas de interés se han reducido un total de 75 puntos básicos desde diciembre de 2007, y el presupuesto de 2008 deja que los estabilizadores automáticos operen plenamente.

Si bien la flexibilidad de la economía y la pronta aplicación de medidas proporcionarán cierto margen para afrontar los shocks actuales, cabe prever una fuerte desaceleración de la actividad económica. Ante las condiciones crediticias más restrictivas, el desplome de los precios de la vivienda, la atonía de los mercados de renta variable y el débil crecimiento de los ingresos reales, la demanda interna privada podría desacelerarse bruscamente.

Aunque la reciente depreciación de la libra esterlina ha reforzado la competitividad, las exportaciones sentirán el debilitamiento de la demanda mundial. En general, el FMI prevé que el crecimiento se reduzca al 1,4% en 2008 y al 1,1% en 2009.

Las perspectivas de la inflación también son sombrías. Conforme los efectos del aumento de precios de las materias primas y la depreciación de la libra incidan en la economía, se prevé que el nivel general de inflación alcanzará un nivel sin precedentes de alrededor del 5% hacia finales de 2008. No obstante, es probable que la disciplina salarial

En estas circunstancias, toda medida para flexibilizar las metas presupuestarias o de inflación comprometerían los marcos y las políticas, con perjuicios para la estabilidad y el crecimiento.

## FMI Boletín

### FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN

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

- **Sí**, 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/condado

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 [www.imfbookstore/imfsurvey](http://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  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey)  
Teléfono: +1 (202) 623-7430

# Uruguay: Política monetaria eficaz pese a la dolarización

La política monetaria uruguaya puede ser eficaz pese a la importancia de la dolarización, según el FMI. Además, la flexibilidad cambiaria puede ayudar a absorber los shocks externos aun en un sistema tan dolarizado, principalmente porque la mayoría de las transacciones no financieras se realizan en pesos.

Estos son algunos de los temas que abordaron las autoridades uruguayas y el FMI el año pasado en una de las primeras consultas que reflejan el mayor énfasis que está poniendo la institución en la dimensión financiera. Uruguay fue seleccionado para la consulta por varias razones.

Primero, el país sufrió una grave crisis en 2002 que se originó en el sector financiero y se debió más que nada a factores externos. El más destacado fue la crisis financiera de Argentina, durante la cual los argentinos retiraron gran parte de sus depósitos en bancos uruguayos.

Segundo, Uruguay es una pequeña economía abierta, y existen pocos análisis de economías más pequeñas que están abiertas al comercio y a las finanzas con el resto del mundo.

Tercero, las divisas juegan un papel importante en la economía: los bancos otorgan casi el 60% de su crédito en dólares de EE.UU. Esa “dolarización” —el uso de moneda extranjera para las transacciones más grandes y como reserva de valor— abre vulnerabilidades e interrogantes.

Existen dudas generales sobre la eficacia de la política monetaria en economías tan dolarizadas. El Banco Central uruguayo, por ejemplo, solo puede emitir pesos, mientras que gran parte de las transacciones financieras se efectúan en dólares. También hay interrogantes sobre la eficacia de la política cambiaria ante shocks externos, como la subida de los precios de las importaciones, cuando un shock en gran medida se transmite directamente en dólares.

Otro de los fines de la consulta era analizar cómo se transmiten los shocks macroeconómicos en una economía sumamente dolarizada, cómo afectan a la solidez del sistema



Precio de las hortalizas en Montevideo, Uruguay: El gobierno se mueve hacia un régimen de metas de inflación.

Andres Stapff/Reuters

financiero y cómo protegerse de los trastornos externos.

Después de 2002 Uruguay realizó reformas monetarias y financieras clave. Abandonó el vínculo cambiario por un régimen de flotación, afianzó las normas financieras prudenciales y la supervisión bancaria, y acumuló reservas sustanciales en el Banco Central. La dolarización del sistema bancario disminuyó desde la crisis, pero sigue siendo elevada.

Uruguay también está modificando la conducción de la política monetaria, pasando paulatinamente de un ancla cambiaria a un régimen de metas de inflación mediante el cual el Banco Central busca mantener el aumento general de los precios dentro de una banda determinada.

La consulta arrojó varias conclusiones:

- La política monetaria podría ser eficaz, sobre todo mediante tres canales: la influencia en las expectativas inflacionarias, el tipo de cambio y el crédito bancario en pesos, que es limitado pero está creciendo. Además, se ha observado que una buena política monetaria ayuda a reducir el papel del dólar: existe una clara correlación entre los indicadores de credibilidad monetaria y el grado de dolarización. Aun así, el crédito en dólares está sujeto a la influencia de la política monetaria estadounidense.

- Un tipo de cambio flexible puede “amortiguar” sucesos externos como una subida de precios, aun con una dolarización elevada, porque en Uruguay el grueso de las transac-

ciones no financieras se valoran y ejecutan en pesos. La transmisión del tipo de cambio a los precios internos no es uno a uno y ha ido disminuyendo. Las fluctuaciones cambiarias pueden ayudar a restablecer el equilibrio y resistir los shocks. A la vez, a medida que Uruguay se mueva hacia las metas de inflación, es probable que para la gestión monetaria resulten apropiadas otras alternativas al tipo de cambio, como por ejemplo las tasas de interés.

- Las reservas internacionales están cerca de los niveles recomendables, aun teniendo en cuenta que los depósitos denominados en dólares —sobre todo los pertenecientes a no residentes— podrían absorber reservas.

- La situación financiera externa aún es importante para Uruguay. Pese al afianzamiento de los fundamentos macroeconómicos y los indicadores bancarios, la prosperidad del país está ligada a la de otros mercados emergentes. Aunque está más preparado para resistir los shocks, incluso los originados en la región, los sucesos mundiales siguen teniendo un gran impacto. De hecho, a juzgar por los diferenciales entre países, los mercados internacionales estiman que actualmente Uruguay se mueve más al compás de otros mercados emergentes que antes de la crisis.

A mediano plazo, será esencial sustentar políticas sólidas: aunque se redujeron muchas de las vulnerabilidades impuestas por la dolarización, otras persisten. Por ejemplo, muchas empresas que no ganan en dólares tienen deudas en dicha moneda, exponiéndose al peligro de fluctuaciones cambiarias abruptas, con el consiguiente riesgo para el sistema financiero. Un riesgo parecido es la relación deuda pública/PIB en presencia de deuda en moneda extranjera.

Un marco monetario claro y un firme compromiso con las metas de inflación, acompañados de flexibilidad cambiaria, parecen ser importantes para fortalecer la credibilidad del Banco Central y reducir los costos reales de bajar la inflación. Con el tiempo, podrían contribuir a disminuir la dolarización. ■

Marco Piñón y Gastón Gelos  
FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

# Arabia Saudita: Cómo administrar la bonanza petrolera

**A**rabia Saudita vive momentos prósperos desde 2003, cuando comenzó el boom petrolero. La economía creció en promedio 4,3% en 2003–07 gracias a la expansión rápida y constante del sector privado no petrolero —sobre todo servicios financieros y de construcción—, que promedió el 5,4%. El resultado fue una creación sustancial de empleos de la que se beneficiaron también trabajadores procedentes más que nada de países de bajo ingreso de la región y de Asia, que en 2007 enviaron remesas por un valor de US\$16.000 millones. Pero el desempleo entre los jóvenes se mantiene alto debido al desfase entre la demanda y la oferta de aptitudes, y al elevado precio de reserva de la mano de obra.

Arabia Saudita sigue desempeñando un papel central en la estabilidad del mercado petrolero internacional, ya que posee el 22% de las reservas mundiales y alrededor de dos tercios de la capacidad de producción excedentaria mundial (2 millones de barriles al día, o mbd). La inversión prevista para los próximos años, de unos US\$90.000 millones, incrementará la producción de crudo a 12,5 mbd para 2009, junto con la capacidad de refinamiento. Tras la cumbre de expertos de la industria y representantes de los países productores y consumidores de petróleo que organizó en junio pasado, el país decidió subir la producción a 9,7 mbd en julio para mitigar la volatilidad en los mercados mundiales.

### Retos complejos

El aumento de los ingresos petroleros plantea retos complejos. Por un lado, Arabia Saudita tiene grandes necesidades de desarrollo de infraestructura y servicios sociales. En los últimos años amplió el gasto fiscal en enseñanza, vivienda, transporte y otros ámbitos, poniendo gran parte de su administración en manos de asociaciones público-privadas. Así estimuló la importación y contribuyó a corregir los desequilibrios mundiales, de acuerdo con los planes de política elaborados en la Consulta Multilateral sobre este problema.

Por otro lado, como el petróleo es un recurso no renovable, habría que conservar

parte de esta nueva riqueza para las próximas generaciones mediante la acumulación de activos financieros externos, es decir, a través de un superávit en cuenta corriente. De hecho, un porcentaje considerable se está utilizando para acumular activos externos netos en el banco central —con un valor de US\$301.000 millones a fines de 2007, el equivalente a 19 meses de importaciones— y, en menor medida, fondos jubilatorios y de inversión estatal. Se trata también de reservas útiles si los precios del petróleo dan un vuelco desfavorable.

### Repunte inflacionario

Luego de permanecer muy baja durante años, la inflación es hoy un problema grave a corto plazo, al igual que en otros países de la región: en julio pasado llegó a 11,1%, el nivel más alto de los 30 últimos años. Las principales causas son la presión de la demanda interna generada por el aumento del ingreso y de la riqueza, las restricciones de la oferta de vivienda y la inflación importada a través de los alimentos. Como la moneda está vinculada al dólar, Arabia Saudita importó también la relajación de la política monetaria que Estados Unidos puso en marcha a mediados de 2007, lo cual alimentó más la inflación. Las autoridades siguen decididas a mantener el vínculo cambiario, que sirvió de ancla nominal durante décadas y fue reafirmado en 2003 como escalón hacia la unión monetaria entre los miembros del Consejo de Cooperación del Golfo.

En consecuencia, la política fiscal sigue siendo la principal herramienta de gestión de la demanda, pero las autoridades se enfrentan a un equilibrio difícil entre contener el gasto para frenar la inflación y aumentar los desembolsos necesarios para disolver los estrangulamientos de la infraestructura que están atizando la inflación del lado de la oferta.

Se lanzaron varias medidas estructurales antiinflacionarias: una ley hipotecaria para facilitar la urbanización, un aumento salarial del 15% a lo largo de tres años, subsidios a los alimentos, reducción de los aranceles de importación y eliminación de cargos administrativos. Para restringir el crecimiento del

crédito, el banco central aumentó el encaje legal en cuatro pasos, por un total de 600 puntos básicos, y emitió letras para absorber la liquidez. Según las proyecciones, la inflación retrocedería paulatinamente a partir de fines de 2008, a medida que bajen los precios mundiales de las materias primas, se endurezca la política monetaria estadounidense, se eliminen los estrangulamientos de la oferta y se activen las inversiones en infraestructura y vivienda.

### Conservar el terreno ganado

Las perspectivas a mediano plazo son muy favorables. El crecimiento seguirá apuntalado por una inversión vigorosa del sector privado y por el gasto público en infraestructura clave. Se mantendría el fuerte superávit fiscal y externo gracias a los elevados precios del petróleo. Pero aun si estos cayeran precipitadamente es poco probable que la estabilidad macroeconómica se viera comprometida: para equilibrar la cuenta corriente en 2013 el petróleo tendría que valer unos US\$70 el barril. Con todo, convendría fortalecer más el marco fiscal anclando los presupuestos a mediano plazo y administrando la riqueza petrolera con una visión intergeneracional a largo plazo explícita.

La importancia de las reformas estructurales para estimular la creación de empleos y diversificar la economía está clara desde hace mucho tiempo; ahora se suma la necesidad de eliminar las limitaciones de la oferta que contribuyen a la inflación. Gracias a las ambiciosas reformas ya ejecutadas, la Corporación Financiera Internacional clasificó a Arabia Saudita primera entre las naciones árabes por tres años consecutivos, y vigésima tercera a nivel mundial en 2008.

Pero para conservar el terreno ganado y diversificar más la economía, habrá que implementar una segunda generación de reformas críticas para el desarrollo del sector privado y la creación de empleos, destinadas sobre todo a promover la enseñanza, la profundización financiera, la exigibilidad contractual y la modernización del sistema jurídico. ■

*Klaus Enders y Oral Williams  
FMI, Departamento del Oriente Medio y Asia Central*

### Préstamo de US\$750 millones para Georgia

A pedido de las autoridades georgianas, una misión del Fondo Monetario Internacional viajó a Tbilisi a fines de agosto y dejó acordado un programa financiero de US\$750 millones.

El acuerdo *Stand-By* de 18 meses tiene por objeto respaldar las políticas económicas del gobierno y mitigar el impacto económico y financiero del conflicto que golpeó el país hace poco, explicó David Owen, jefe de la misión.

Sus principales objetivos son cubrir parte del déficit provisional de financiamiento externo previsto y apuntalar la confianza de mercados e inversionistas mediante políticas que preserven la estabilidad macroeconómica y promuevan la reactivación de la inversión privada y el crecimiento económico, pre-

cisó el FMI. Gracias a la excelente trayectoria nacional de reforma y solidez macroeconómica de Georgia, la economía es resistente y promete recuperarse bien de este shock.

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el acuerdo el 15 de septiembre, lo cual permite proceder inmediatamente a un desembolso de US\$250 millones.



Alexander Klimchuly/Itar-Tass

### Nombramiento de altos cargos en el FMI

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, anunció el nombramiento de tres directores: Nicolás Eyzaguirre, en el Departamento del Hemisferio Occidental; Caroline Atkinson, en el Departamento de Relaciones Externas, y Carlo Cottarelli, en el Departamento de Finanzas Públicas.

Eyzaguirre, que asumirá el cargo el 1 de enero de 2009, fue Ministro de Hacienda de Chile entre 2000 y 2006. Actualmente docente de la Universidad de Chile, Eyzaguirre fue Director Ejecutivo del FMI por Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay de 1998 a 2000.

Atkinson y Cottarelli, que ya forman parte del personal, asumirán sus funciones el 1 de noviembre.

### Conferencia del FMI sobre investigación económica

El FMI celebrará la Novena Conferencia Jacques Polak sobre Investigación Económica en la ciudad de Washington los días 13 y 14 de noviembre. El encuentro sirve de foro a economistas de dentro y fuera de la institución para hablar sobre las novedades en su campo, y facilita el intercambio de opiniones entre estudiosos y autoridades. Jean Tirole, Director Científico del Institut d'Economie Industrielle de Toulouse, Francia, será el invitado de honor.

### Concluye la revisión del acuerdo *Stand-By* de Iraq

El 2 de septiembre, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la primera revisión del acuerdo *Stand-By* de Iraq, que respaldará el programa económico del país hasta marzo de 2009.

El acuerdo por US\$746,3 millones, aprobado en diciembre de 2007, tiene carácter precautorio para las autoridades, lo cual significa que no prevén retirar fondos.

“Tras varios años difíciles, las perspectivas económicas de Iraq están mejorando”, afirmó Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, tras la evaluación del Directorio. “Gracias al fortalecimiento reciente de la seguridad, la producción y la exportación petrolera van en aumento y la inflación se redujo. La mejora de la posición fiscal y externa ofrece una buena oportunidad para reconstruir las instituciones y la infraestructura en pos de un crecimiento económico fuerte y sostenido”. Kato añadió que para ello es necesario velar por la seguridad, la administración prudente de los ingresos petroleros y la ejecución de reformas estructurales clave.

### Nueva comisión para estudiar la reforma del gobierno del FMI

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, anunció el nombramiento de una comisión de notables para evaluar la idoneidad del marco decisorio del FMI y recomendar cambios que le permitirían desempeñar su mandato general de forma más eficaz.

La comisión, presidida por Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica, está integrada por Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI; Kenneth Dam, docente de la Universidad de Chicago; Mohamed El-Erian, Codirector General y de Inversiones de Pacific Investment Management Co.; Sri Mulyani Indrawati, Ministro de Hacienda de Indonesia; Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México; Robert Rubin, Consejero Principal de Citigroup, y Amartya Sen, docente de la Universidad de Harvard.

“La perspectiva de la comisión, con la cual espero contar el próximo mes de abril, constituirá otra aportación importante a nuestros esfuerzos de reforma”, señaló Strauss-Kahn, que confía en recibir propuestas concretas para septiembre de 2009.



Foto del FMI