

Llamados a fortalecer el FMI en medio de la crisis crediticia

Con la turbulencia de los mercados —y las fallas que dejó expuestas en partes del sistema financiero internacional— como telón de fondo, la última jornada de las Reuniones Anuales de 2007 fue ocasión de exhortaciones a que el FMI se afiance en la supervisión financiera mundial y reestructure su gestión de gobierno.

Del 20 al 22 de octubre se reunieron en la ciudad de Washington ministros de Hacienda y presidentes de bancos centrales del mundo entero para participar en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, en un momento de renovada inquietud motivada por las repercusiones de la implosión del mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo. Rodrigo de Rato, Director Gerente saliente del FMI, declaró ante los delegados de 185 países en la jornada de cierre que la turbulencia financiera es como “un terremoto en los mercados de crédito”.

Las reuniones también coincidieron con un punto de inflexión en el crecimiento económico mundial. Tres grandes mercados emergentes —China, India y Rusia— originan hoy más de la mitad

(continúa en la página 196)



Chris Hondros/Getty

La implosión del mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo espantó a los inversionistas y convulsiónó el sector crediticio.

El FMI prevé un menor crecimiento mundial

El crecimiento de la economía mundial se enfriará el año próximo y la turbulencia financiera reciente nacida en el mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo enturbia el panorama. Tal es la apreciación de la última edición del informe *Perspectivas de la economía mundial*, que el FMI dio a conocer el 17 de octubre.

Según el informe, antes de que estallara la turbulencia en agosto la economía mundial se estaba expandiendo vigorosamente y el crecimiento había superado el 5% en el primer semestre de este año. La economía china cobró nuevo impulso y creció 11½%. India la imitó, con más de 9%, y Rusia rozó un 8%. De hecho, estos tres países originaron la mitad del crecimiento mundial durante el último año. También se registraron expansiones sólidas en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, entre ellas países africanos de bajo ingreso.

Ese rápido crecimiento sirvió de contrapeso a la situación de Estados Unidos, que durante el primer semestre de 2007 creció un moderado 2¼%, muy lastrado por el sector de la vivienda. Entre las economías avanzadas, Japón y la zona del euro sufrieron una ralentización durante el segundo trimestre de 2007, después de dos trimestres vigorosos.

(continúa en la página 194)

Strauss-Kahn, nuevo titular del FMI

Dominique Strauss-Kahn, ex Ministro de Hacienda de Francia, asumió el cargo de Director Gerente del FMI el 1 de noviembre, decidido a vigorizar la reforma de la institución de 185 países miembros que participa en la supervisión de la economía mundial. En las puertas del organismo le dio la bienvenida con un apretón de manos su predecesor, Rodrigo de Rato.

En este número

- 198 Comunicado del CMFI
- 201 Globalización
- 202 Ciclo económico mundial
- 203 Corrientes de capital
- 204 Reuniones Anuales
- 206 Perspectivas económicas de Asia
- 207 Perspectivas económicas de África
- 208 Notas breves



Foto del FMI

Johnson: El mayor riesgo para el crecimiento mundial es la turbulencia persistente en los mercados financieros.



Laura Wallace

Directora

Jeremy Clift

Redactor Jefe

Camilla Andersen

Redactora a cargo de

la Producción

Elisa Diehl

James Rowe

Simon Willson

Redactores

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de Redacción

Randa Elnagar

Asistente Editorial

Luisa Menjivar

Directora de Artes Gráficas

Julio Prego

Diseñador Gráfico

Michael Spilotro

Fotógrafo

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología

y Servicios Generales

Marcelo Mareque

Traducción

Eva Vilarrubí

Corrección de pruebas

Christine K. 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: airspeed).

Aviso a los suscriptores

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

Si desea seguir recibiendo la edición impresa, visite www.imfbookstore.org/imfsurvey e inscribise en nuestro sitio seguro, o escriba a la dirección del Servicio de Publicaciones del FMI que se indica en el recuadro superior. Si no se ha inscrito, es posible que su nombre se elimine de la lista de destinatarios al cierre de 2007.

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

Panorama opacado por las hipotecas

Aunque se está desacelerando, se prevé que el crecimiento mundial conservará la solidez, apuntalado por los principales mercados emergentes.

(PIB real, variación porcentual anual)

	2005	2006	Proyectado	
			2007	2008
Producto mundial	4,8	5,4	5,2	4,8
Estados Unidos	3,1	2,9	1,9	1,9
Zona del euro	1,5	2,8	2,5	2,1
Alemania	0,8	2,9	2,4	2,0
Japón	1,9	2,2	2,0	1,7
África	5,6	5,6	5,7	6,5
China	10,4	11,1	11,5	10,0
India	9,0	9,7	8,9	8,4

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2007.

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 22 de agosto y el 19 de septiembre de 2007.

Pese a la convulsión, perspectivas sólidas

El FMI prevé que este crecimiento saludable perdurará en 2008 (cuadro), y que las economías de mercados emergentes continuarán siendo el principal motor de la economía mundial (gráfico de la página

siguiente). Según los últimos pronósticos, el crecimiento mundial disminuirá de 5,2% en 2007 a 4,8% en 2008, tras el 5,4% de 2006. La mayor revisión a la baja corresponde a Estados Unidos y a los países que probablemente sientan más el desbordamiento financiero y comercial de Estados Unidos.

La proyección de crecimiento estadounidense es de 1,9% en 2008, la misma tasa que en 2007 y casi un punto porcentual menos que en las proyecciones anteriores del FMI. En 2006, el crecimiento de Estados Unidos fue de 2,9%. Las dificultades que atraviesa el mercado hipotecario prolongarían la caída de la inversión residencial, en tanto que el encarecimiento de la energía y el retroceso de los precios de la vivienda probablemente frenen el gasto en consumo. El FMI revisó a la baja el crecimiento de la zona del euro —a 2,1% en 2008— y ahora prevé un 1,7% para Japón.

El pronóstico apunta a que continúe la firme expansión de las economías de mercados emergentes, aunque no con el dinamismo de los dos últimos años. La economía china

Los biocombustibles y el encarecimiento de los alimentos

Los precios de los productos básicos subieron mucho en 2007, y el petróleo y varios metales y alimentos tocaron máximos históricos. El encarecimiento de la alimentación lleva a preguntarse cómo manejar la creciente demanda de biocombustibles.

Según los mercados de futuros, los precios se mantendrán elevados a mediano plazo, estimulando la producción de biocombustibles como complemento de los combustibles de transporte. Este hecho, sumado a las sequías y enfermedades animales, empuja al alza los precios de los alimentos y la inflación en el mundo entero.

Como complemento del combustible de transporte en mezclas pequeñas, el biocombustible tiene sus pros y sus contras dada la tecnología actual. Puede complementar los combustibles tradicionales y contribuir al desarrollo rural. Pero hasta que no aparezcan nuevas tecnologías, el uso de alimentos para producir biocombustibles podría agravar la escasez internacional de tierras cultivables y agua, encareciendo aún más la alimentación.

Para aprovechar los beneficios de los biocombustibles se necesitan políticas más idóneas. Por ejemplo, el etanol que Brasil

obtiene de la caña de azúcar es menos costoso de producir que el que Estados Unidos deriva del maíz, y ofrece más beneficios ambientales. Pero los generosos créditos tributarios otorgados a los mezcladores, los aranceles aplicados al biocombustible importado y las políticas de apoyo a los productores de cereales en Estados Unidos y la Unión Europea dificultan la competencia de los productores extranjeros de biocombustibles de bajo costo en estos mercados.

Si Estados Unidos y la Unión Europea eliminaran los aranceles y subsidios, el biocombustible provendría mayormente de productores de bajo costo como Brasil y otros países latinoamericanos, y el biodiésel, de Malasia, Indonesia, India y algunos países africanos.

En suma, a la espera de tecnologías más eficientes, lo mejor sería permitir el libre comercio internacional de biocombustibles. Así se beneficiaría el medio ambiente, y el biocombustible tendría mayor viabilidad económica. ■

Valerie Mercer-Blackman,
Hossein Samiei y Kevin Cheng
FMI, Departamento de Estudios

crecería alrededor de 10% en 2008, y otros mercados emergentes seguirán pujantes.

Los riesgos, ahora a la baja

Las proyecciones del FMI presumen que el mercado recuperará la liquidez en los próximos meses, pero es muy posible que la convulsión reciente tenga un efecto más profundo en la disponibilidad de crédito que el previsto en el escenario de referencia del FMI, lo cual agravaría considerablemente el impacto macroeconómico. Las instituciones hipotecarias ya están aplicando normas más rigurosas, y si disminuye el financiamiento hay una clara posibilidad de que el mercado de la vivienda —que en algunas partes del mundo parece ricamente valorado— se resienta más. Esto no solo afectaría el gasto en consumo e inversión residencial, sino que también pesaría en los balances de los acreedores hipotecarios al multiplicarse los impagos.

Existen otros riesgos vinculados más directamente con los mercados emergentes. Del lado positivo, dada la fortaleza de la demanda interna es posible que no se concrete la desaceleración del crecimiento contemplada en las proyecciones básicas de las economías emergentes de Asia, sobre todo China e India. Del lado negativo, el principal riesgo es que la turbulencia financiera internacional perturbe los flujos de capital hacia los mercados emergentes y cause problemas dentro de los mercados nacionales. Las economías emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes se encuentran par-



Fábrica de fibra óptica en Nanjing, China: Los grandes mercados emergentes son hoy la principal fuente de crecimiento mundial.

Sean Yong/Reuters

ticularmente expuestas debido a los graves déficits en cuenta corriente y a la dependencia de flujos bancarios.

Las presiones inflacionarias siguen siendo fuente de preocupación para el FMI. Aunque a partir de la turbulencia financiera dichas presiones pasaron a segundo plano en las economías avanzadas, en los países de mercados emergentes y en desarrollo constituyen un riesgo más inmediato, ya que el encarecimiento de los alimentos, la decreciente capacidad excedentaria, el precio persistentemente elevado del petróleo y las entradas caudalosas e ininterrumpidas de divisas podrían obligar a endurecer más la política monetaria para contener la presión inflacionaria. Los mercados mundiales de petróleo también siguen muy ajustados,

con poca capacidad excedentaria, y los precios podrían volver a dispararse por problemas de oferta o tensiones geopolíticas, traduciéndose rápidamente en un alza de la inflación.

Fuertes desequilibrios mundiales

Los desequilibrios mundiales también siguen siendo preocupantes. Según las previsiones, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos apenas bajará a 5½% del PIB en 2008. Y aunque los superávits en cuenta corriente de los países petroleros presuntamente disminuirán a medida que aumente el gasto, el de China permanecerá a un nivel muy elevado.

En este ámbito las preocupaciones primordiales son dos:

- La depreciación desordenada del dólar de EE.UU. podría tener repercusiones graves para los mercados financieros internacionales.
- La persistencia de desequilibrios comerciales profundos podría generar crecientes presiones proteccionistas.

En suma, la economía mundial se vio sometida a una dura prueba en estos últimos meses, pero la solidez general de los puntales económicos seguramente la mantendrá bien afianzada. Y aunque la convulsión financiera hará sentir sus efectos en el crecimiento durante los próximos meses, por el momento no parece que el impacto vaya a ser intenso. ■

Tim Callen

FMI, Departamento de Estudios

El crecimiento mundial ya depende de los mercados emergentes

China e India han reemplazado a Estados Unidos como motor del crecimiento mundial, y las previsiones indican que la expansión de los mercados emergentes seguirá siendo muy pujante.

China, que sigue creciendo a un ritmo vertiginoso —del 10% en 2008, según las proyecciones—, es hoy por primera vez el país que más contribuye a la expansión mundial (gráfico).

Y no está solo. En 2007, India, China y Rusia originaron más de la mitad del crecimiento mundial, y se prevé que junto con otros países de mercados emergentes y en desarrollo servirán de contrapeso a la moderación constante del crecimiento estadounidense.

Los países de mercados emergentes están cosechando los frutos de una gestión macroeconómica

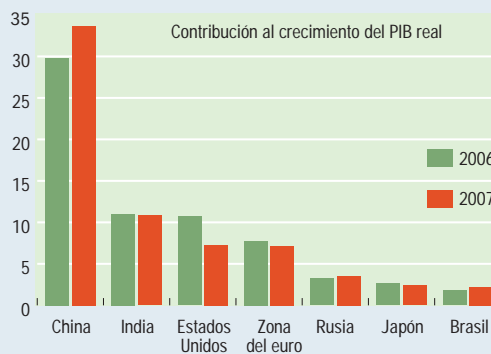
cuidadosa y aprovechando las condiciones externas favorables, como por ejemplo los elevados precios de los productos básicos. Pero los riesgos persisten.

El más grave es que la turbulencia que sigue aquejando a los mercados financieros internacionales interrumpa las corrientes financieras destinadas a los mercados emergentes, una eventualidad especialmente preocupante para los países con profundos déficits en cuenta corriente y necesidades sustanciales de financiamiento externo. Pero pese a ese y otros riesgos, el FMI opina que los mercados emergentes conservarán la solidez en el futuro próximo. ■

Cambio de motores

Los grandes mercados emergentes —y sobre todo China e India, por primera vez— son el nuevo motor principal de la economía mundial.

(Porcentaje del crecimiento mundial ponderado según la PPA)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Exhortaciones a fortalecer el FMI

(continuación de la pág. 193)

del crecimiento mundial, según el informe *Perspectivas de la economía mundial*, que acaba de publicar el FMI. Ese hecho pone vivamente de relieve la reforma lanzada con la finalidad de realzar la voz de los mercados emergentes en el FMI, donde la representación —al igual que en muchas instituciones internacionales— aún refleja el equilibrio de poderes que se cristalizó tras la segunda guerra mundial.

De Rato recalcó que el interrogante del momento es si la economía mundial va a dar un vuelco tras cinco años de crecimiento vigoroso. Según las proyecciones del FMI, el crecimiento mundial disminuirá del 5,2% en 2007 al 4,8% en 2008, tras el 5,4% registrado en 2006. Hasta el momento, los mercados emergentes han escapado a las consecuencias de la contracción crediticia que viven Estados Unidos y Europa. De hecho, De Rato señaló: “Las economías emergentes se han convertido en una fuente de estabilidad para la economía mundial, algo que habría resultado impensable hace unos pocos años”.

El Grupo de los 24, integrado por países en desarrollo, subrayó que “los países en desarrollo son un nuevo motor y un factor estabilizador de la economía mundial” e instaron al FMI a afianzar la supervisión de los sistemas financieros de las economías avanzadas.

Los “geniecillos” de la estabilidad financiera

Tommaso Padoa-Schioppa, presidente del órgano encargado de orientar las políticas del FMI —el Comité Monetario y

Financiero Internacional (CMFI)— señaló al periodismo que aunque varios bancos centrales le opusieron firme resistencia, la turbulencia reciente “puso al descubierto una serie de problemas que quizá sean más profundos que el episodio concreto que desencadenó las tensiones”.

podrían extraer de la convulsión financiera reciente, las perspectivas económicas y financieras mundiales y los próximos cometidos de los programas de trabajo del FMI y del Banco Mundial.



El CMFI en sesión (de izq. a der.): John Lipsky y Rodrigo de Rato (FMI), Tommaso Padoa-Schioppa (CMFI) y Shailendra Anjarlia (FMI).

El CMFI afirmó que la innovación y la securitización financiera, si bien han contri-

buído a ampliar la diversificación de los riesgos y a mejorar la eficiencia de los mercados, también han creado algunos desafíos nuevos “que deben resolverse adecuadamente”. En ese sentido, individualizó cinco ámbitos concretos: prácticas de gestión de los riesgos relacionados con productos estructurados complejos; valoración y registro de los instrumentos no incluidos en el balance, especialmente en tiempos de tensión; descripciones claras del tratamiento de los productos complejos por las agencias calificadoras de riesgo; examen de los principios básicos de la supervisión prudencial para las entidades financieras reguladas, y gestión de la liquidez.

El CMFI le solicitó al FMI que, en colaboración con el Foro sobre Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y otras instituciones, profundizara la labor en estos temas y le presentara un informe en la próxima reunión, programada para el 12 de abril de 2008 en Washington. Asimismo, alentó al FMI a continuar empeñándose en “ampliar y profundizar su especialización financiera a fin de identificar cuestiones futuras”, y le solicitó que integrara más eficazmente las conclusiones de la supervisión de la economía mundial en la supervisión que lleva a cabo a nivel regional y bilateral. También expresó su satisfacción con

los estudios sobre los fondos soberanos de inversión que está llevando a cabo el FMI.

Voces más fuertes

Uno de los temas que acaparó la atención del CMFI fue el avance del programa que puso en marcha el FMI para reformar en dos años el sistema de cuotas, a fin de plasmar mejor el peso cambiante de cada país miembro dentro de la economía mundial. Lanzado en Singapur hace un año, el programa comenzó con un aumento ad hoc de las cuotas de las cuatro economías más subrepresentadas: China, Corea, México y Turquía. Muchos países de mercados emergentes y en desarrollo se manifestaron inquietos en cuanto a la profundidad de la reforma y la probabilidad de lograr suficiente voz en la conducción de la institución.

Padoa-Schioppa declaró ante la prensa que en el curso del último año se había logrado avanzar lo suficiente como para confiar en que los elementos esenciales de la reforma ya estarán decididos para las reuniones de abril. Ya ha quedado acordada la necesidad de que los votos relativos cambien a favor de las economías emergentes y en desarrollo en su conjunto, que el aumento total de las cuotas sea de alrededor del 10% y que los votos básicos por lo menos se dupliquen para proteger la situación de los países de bajo ingreso. El plan consiste en poner broche a la reforma en las Reuniones Anuales de 2008.

El CMFI destacó que la segunda ronda de reformas debe producir “un nuevo aumento de los votos relativos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo como conjunto”. Ese cambio estará basado en la definición de una fórmula de cálculo de las cuotas más sencilla y transparente, que es el elemento clave pendiente. El CMFI se declaró a favor de incluir en la reforma los siguientes componentes:

- Una variable del PIB, como elemento primordial.
- Una expresión del PIB ajustada según la paridad del poder adquisitivo (y no solamente según los tipos de cambio de mercado).
- La presencia de un factor de compresión para moderar la influencia del tamaño de la economía.

Otro elemento fundamental de la reforma es un incremento global de las cuotas, que para el CMFI “debe ser del orden del 10%”. El CMFI también recalcó la importancia de realzar la voz y la representación de los países de bajo ingreso e instó a que, como mínimo,



Foto del FMI

Dominique Strauss-Kahn, el nuevo Director Gerente del FMI, anunció que seguirá adelante con la reforma.

se duplicaran los votos básicos para proteger los votos relativos de los países de bajo ingreso como grupo.

Otros aspectos de la reforma

El CMFI también pasó revista a otros ámbitos en los que el FMI ha agilizado la reforma a fin de adaptarse a un mundo de mercados de capital extremadamente interconectados y a la expansión incesante de las corrientes de capital.

Ingreso. El CMFI expresó satisfacción por el avance de la formulación de pautas operativas para implementar las recomendaciones de la Comisión de Notables presidida por

En el sistema financiero se producen hechos que son como los geniecillos que, una vez fuera de la botella, son difíciles de seguir.

el Sr. Andrew Crockett. Señaló que tanto el ingreso como el gasto tendrán que contribuir a cimentar y sustentar la situación financiera del FMI. Del lado del gasto, tomó nota de los esfuerzos que está desplegando el FMI para recortar sus gastos administrativos, pero opinó que es necesario incrementar la eficiencia y el ahorro a través de la fijación de prioridades a nivel de toda la institución. El CMFI instó a que se elaboraran propuestas concretas sobre el nuevo modelo de ingreso para las reuniones de abril de 2008 y que se acordara una dotación presupuestaria a mediano plazo para el ejercicio 2009 que esté acorde con el incipiente marco

de ingreso y gasto. El FMI ya ha instituido recortes con el objetivo de reducir el gasto un 6% en términos reales durante el período 2006–08.

Supervisión. El CMFI celebró el avance de los esfuerzos por afianzar la supervisión que lleva a cabo el FMI e hizo referencia a la decisión sobre supervisión bilateral adoptada en junio de este año, que influye en el asesoramiento (cambiario, entre otros temas) a los 185 países miembros.

Mercados emergentes. El CMFI avaló la prioridad que, como parte del asesoramiento brindado a las economías de mercados emergentes, el FMI le concede a “la detección oportuna de focos de vulnerabilidad, el fortalecimiento de las prácticas de gestión de la deuda y la profundización de los mercados de capital locales, y la elaboración de medidas pensadas para responder a las grandes afluencias de capital”. Tomó nota de la labor de elaboración de un nuevo instrumento de liquidez y exhortó al Directorio Ejecutivo a seguir trabajando en el diseño del instrumento.

Países de bajo ingreso. El CMFI aplaudió el avance realizado en la tarea de aclarar el papel del FMI en los países de bajo ingreso, a través de un respaldo financiero y de asesoramiento en materia de políticas bien diseñado y brindado en el contexto de la supervisión, de los servicios financieros de la institución y de la asistencia técnica.

Momento de transición y moderación del gasto

Dominique Strauss-Kahn, el ex Ministro de Hacienda de Francia que reemplazará a De

Rato el 1 de noviembre, tendrá que dirigir la reforma de las cuotas y ocuparse asimismo de otras solicitudes del CMFI, como la de cimentar y sustentar la situación financiera del FMI.

Strauss-Kahn trabajará en estrecha colaboración con dos flamantes altos cargos: Robert Zoellick, que asumió la presidencia del Banco Mundial hace cuatro meses, y Padoa-Schioppa, Ministro de Economía y Hacienda de Italia, seleccionado el mes pasado para reemplazar al británico Gordon Brown en las riendas del CMFI. ■

Laura Wallace

FMI, Departamento de Relaciones Externas

El CMFI examina la economía mundial y la reforma del FMI

El Comité Monetario y Financiero Internacional celebró su decimosexta reunión en la ciudad de Washington, el 20 de octubre de 2007, bajo la presidencia del Sr. Tommaso Padoa-Schioppa, Ministro de Economía y Hacienda de Italia. El Comité le da la bienvenida al Sr. Padoa-Schioppa, nuevo Presidente del CMFI; expresa su profundo agradecimiento al Sr. Gordon Brown por su invaluable aporte a la labor del Comité y del FMI durante los ocho años que ocupó la Presidencia del Comité, y manifiesta sus mejores deseos para el futuro.

La economía mundial y los mercados financieros: Perspectivas, riesgos y respuestas de la política económica

El Comité expresa su satisfacción por el vigoroso crecimiento mundial del primer semestre de 2007. Observa que la economía mundial continúa estando respaldada por puntales económicos sólidos y el crecimiento robusto de las economías de mercados emergentes y otras economías en desarrollo. Se prevé que las recientes turbulencias en los mercados financieros de las economías avanzadas tengan un efecto moderador en el crecimiento a corto plazo; de aquí en adelante se han incrementado los riesgos a la baja. El Comité subraya la importancia de aplicar políticas macroeconómicas adecuadas a mediano plazo y de mantenerse alerta a fin de garantizar el funcionamiento eficaz de los mercados financieros y reforzar las bases para respaldar un crecimiento alto y sostenido. También expresa su satisfacción por la resiliencia de las economías de mercados emergentes y otras economías en desarrollo en medio de la reciente turbulencia de los mercados financieros.

Los bancos centrales de las economías avanzadas han desempeñado un papel esencial, ya que aseguraron el funcionamiento eficaz de los mercados monetarios proporcionando la liquidez necesaria y al mismo tiempo se mantuvieron alerta para asegurarse de que los mercados financieros continuaran operando eficazmente. Asimismo, deberá mantenerse una política monetaria centrada en lograr la estabilidad de los precios al tiempo que se evalúan detenidamente las perspectivas de la inflación, teniendo en cuenta las presiones inflacionarias derivadas de la tensión en los mercados de productos básicos y del aumento de los precios del petróleo y de los alimentos, y los riesgos a la baja para el crecimiento.

Los ministros y los gobernadores de los bancos centrales han mantenido un debate fructífero sobre las enseñanzas derivadas del actual episodio de turbulencia en los mercados financieros, y se han comprometido a avanzar conjuntamente en esta labor, lo que incluye un marco multilateral, con el fin de analizar la naturaleza de las perturbaciones y considerar las lecciones que deberían aprenderse y las medidas que deberían aplicarse para evitar turbulencias en el futuro. El Comité coincidió en



Rodrigo de Rato con Tommaso Padoa-Schioppa, nuevo Presidente del CMFI.

Foto del FMI

que la innovación y la securitización financieras, si bien han contribuido a ampliar la diversificación de los riesgos y a mejorar la eficiencia de los mercados, también han creado algunos desafíos nuevos que deben resolverse adecuadamente.

El Comité hace hincapié en que las autoridades nacionales, los organismos normativos, el Foro sobre Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y el FMI, trabajando en forma mancomunada y dentro de sus respectivos cometidos, tienen funciones complementarias en el análisis de aspectos de la estabilidad financiera, y pueden ayudar a identificar y abordar los déficits de información y proporcionar foros para el debate y la acción. Entre los ámbitos por abordar se incluyen: prácticas de gestión de los riesgos relacionados con productos estructurados complejos; valoración y registro de los instrumentos no incluidos en el balance, especialmente en tiempos de tensión; clara descripción del tratamiento de los productos complejos por parte de las agencias calificadoras de riesgo; análisis de los principios básicos de la supervisión de prudencia para las entidades financieras reguladas, y gestión de la liquidez. En su próxima reunión, el Comité examinará la labor realizada.

El Comité reconoce los avances que se han hecho en el establecimiento de prioridades para las tareas efectuadas por el FMI en relación con el sector financiero. Insta al FMI a redoblar sus esfuerzos para ampliar y profundizar su especialización financiera a fin de identificar cuestiones futuras, e integrar más eficazmente las conclusiones de la supervisión multilateral del FMI en la supervisión que lleva a cabo a nivel regional y bilateral. El Comité señala además la creciente importancia de los fondos soberanos de inversión en los mercados financieros internacionales. Si bien reconoce el papel positivo que desempeñan estos fondos en el desarrollo de la liquidez de mercado y la asignación

de recursos financieros, el Comité celebra la labor realizada por el FMI en relación con el análisis de las cuestiones que afectan a los inversionistas y a los receptores de estos flujos, incluido un diálogo para identificar las prácticas óptimas. Asimismo, pone énfasis en la importancia de resistir a las presiones proteccionistas y mantener un sistema financiero mundial abierto.

El Comité subraya el valor de tomar medidas adicionales para reforzar las bases de un crecimiento alto y sostenido a mediano plazo. Muchos países necesitan aplicar planes de consolidación fiscal a mediano plazo ambiciosos para hacer frente a las presiones sobre el gasto social derivadas del envejecimiento de la población. Las reformas estructurales adoptadas para aprovechar plenamente las oportunidades que brindan la globalización y los avances tecnológicos deberán incluir una mayor liberalización de los sectores de servicios en las economías avanzadas, así como nuevas medidas para mejorar la infraestructura y el entorno empresarial y desarrollar un sector financiero sólido en los países de mercados emergentes y otros países en desarrollo. Para hacer frente a las crecientes desigualdades del ingreso, el Comité hace hincapié en la importancia de fortalecer la educación, crear empleos en los sectores más dinámicos, aplicar políticas tributarias bien diseñadas y establecer redes de protección social adecuadas. Los avances en la apertura comercial, el mejoramiento del acceso a los mercados y el cumplimiento de los compromisos de ayuda contraídos por los donantes serán esenciales para mantener un crecimiento vigoroso.

El Comité exhorta a la implementación sostenida de los planes de política que los participantes en la consulta multilateral sobre los desequilibrios mundiales reafirmaron en la reunión de abril último del CMFI. Reitera que, además de sustentar el crecimiento mundial, la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales es una responsabilidad mancomunada que implica: la promoción del ahorro nacional en Estados Unidos, entre otras medidas mediante una consolidación fiscal ininterrumpida; nuevos avances de las reformas encaminadas a estimular el crecimiento en Europa; más reformas estructurales y consolidación fiscal en Japón; reformas que vigoricen la demanda interna en las economías emergentes de Asia, junto con la flexibilización de los tipos de cambio de diversos países con superávit, y un aumento del gasto acorde con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica en los países productores de petróleo.

El Comité manifiesta su preocupación por la falta persistente de avances en la Ronda de Doha sobre el comercio multilateral e insta a los países miembros de la OMC a esforzarse por lograr que las negociaciones de dicha Ronda, iniciada en 2001 como ronda para el desarrollo, lleguen a término sin más demora y alcancen sus ambiciosas metas.

Prioridades en la ejecución de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI

El Comité recalca la importancia crítica de poner en práctica el programa de reformas de las cuotas y la voz de los países miembros que la Junta de Gobernadores adoptó en Singapur. El Comité deja constancia de su satisfacción con el informe del Directorio Ejecutivo a la Junta de Gobernadores, toma nota del avance de varios elementos del programa e insta al Directorio Ejecutivo a seguir trabajando para lograr un acuerdo guiándose por el calendario y los objetivos consignados en la Resolución de Singapur. En particular, respalda la inclusión del PIB en la nueva fórmula como la variable primordial. También considera que deben figurar el PIB-PPA y un factor de compresión. El Comité destaca que el aumento

total de las cuotas debe ser del orden del 10%, y que como mínimo deben duplicarse los votos básicos. Asimismo, reitera que la reforma debe realzar la representación de las economías dinámicas, que en muchos casos corresponden a países de mercados emergentes que han adquirido un peso y un papel más notable en la economía mundial. Uno de los resultados de la segunda ronda de reformas debe ser un nuevo aumento de los votos relativos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo como conjunto. El Comité también hace hincapié en la importancia de realzar la voz y la representación de los países de bajo ingreso, y alienta al Directorio Ejecutivo a continuar con sus labores a fin de poder llegar a un acuerdo sobre todos los elementos del programa de reforma para la primavera de 2008.

El Comité reconoce la necesidad del FMI de contar con fuentes de ingresos más predecibles y estables para financiar sus distintas actividades. Deja constancia de su satisfacción por el avance de la formulación de pautas operativas para implementar las recomendaciones de la Comisión de Notables presidida por el Sr. Andrew Crockett. El Comité señala que tanto el ingreso como el gasto tendrán que contribuir a cimentar y sustentar la situación financiera del FMI. Aunque celebra los esfuerzos que está desplegando el FMI para recortar sus gastos administrativos, el Comité opina que es necesario incrementar la eficiencia y el ahorro a través de la fijación de prioridades a nivel de toda la institución. Esto se debe lograr dentro de una nueva dotación presupuestaria a mediano plazo, sin que por eso la organización sea menos eficaz a la hora de cumplir con su mandato primordial. Por lo tanto, insta al Directorio Ejecutivo a elaborar propuestas concretas sobre el nuevo modelo de ingreso y el nuevo marco de gasto para las reuniones de abril de 2008, y a acordar una nueva dotación presupuestaria a mediano plazo detallada para el ejercicio 2009 que coincida con el incipiente marco de ingreso y gasto.

El Comité celebra el avance realizado para afianzar la supervisión que lleva a cabo el FMI a través de: la adopción de la Decisión sobre la Supervisión Bilateral en junio de este año; el principio de acuerdo sobre la adopción de una exposición de las prioridades de la supervisión por parte del Directorio Ejecutivo en el contexto del Examen Trienal de la Supervisión de 2008, para guiar la labor de supervisión y lograr una



Palaniappan Chidambaram, Ministro de Hacienda de India, toma asiento en la reunión del CMFI.

Foto del FMI



Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, participó en la reunión que celebró el 20 de octubre el comité que guía las políticas del FMI.

rendición de cuentas más estricta, y la integración en curso de las cuestiones atinentes al sector financiero como parte del análisis macroeconómico y de la supervisión bilateral. La aplicación imparcial de la nueva Decisión constituye uno de los elementos fundamentales de la Estrategia a Mediano Plazo. El Comité queda a la espera de la oportunidad de pasar revista al progreso y a las experiencias en estos ámbitos, así como de la futura evaluación de la experiencia recogida con las consultas simplificadas del Artículo IV.

El Comité avala la prioridad que, como parte del asesoramiento brindado a las economías de mercados emergentes, el FMI le concede a la detección oportuna de focos de vulnerabilidad, al fortalecimiento de las prácticas de gestión de la deuda y a la profundización de los mercados de capital locales, y a la elaboración de medidas pensadas para responder a las grandes afluencias de capital. Asimismo, toma nota de la labor de elaboración de un nuevo instrumento de liquidez que contribuiría a los esfuerzos nacionales de prevención de crisis y al mismo tiempo brindaría salvaguardias adecuadas para los recursos del FMI. Aunque algunos elementos clave del instrumento han recibido respaldo, quedan por resolverse dudas sobre la demanda potencial y la concepción de importantes características del diseño. El Comité exhorta al Directorio Ejecutivo a seguir trabajando en el diseño del instrumento, prestando debida atención a la interacción con los actuales servicios del FMI y a las opiniones de los posibles usuarios. El Comité queda a la espera del seguimiento del examen de los cargos por la asistencia financiera del FMI y su estructura de vencimientos, así como de la evaluación de la política del FMI sobre concesión de préstamos a países con atrasos en los pagos.

El Comité celebra el avance realizado en la tarea de aclarar el papel del FMI en los países de bajo ingreso a través de: un respaldo financiero y de políticas bien diseñado en el contexto de la supervisión, de los servicios financieros de la institución y de la asistencia técnica. Aguarda con interés un marco operativo integral que aúne las distintas facetas de la labor del FMI en los países de bajo ingreso con miras a focalizarla mejor e imprimirla más eficacia. El Comité hace hincapié en la importancia de cumplir con los compromisos de ayuda para el comercio y alienta las iniciativas en curso de la OMC y otras instituciones para ampliar la ayuda para el comercio y mejorar su coordinación y prestación. El Comité considera muy prioritario ayudar a los países a cosechar los frutos del aumento de la ayuda y del

alivio de la deuda y evitar una nueva acumulación de deuda insostenible. A su vez, celebra las iniciativas recientes encaminadas a ayudar a los países de bajo ingreso a elaborar estrategias de endeudamiento a mediano plazo basadas en el marco de sostenibilidad de la deuda, y también a fomentar el crédito sostenible. Insta a todos los acreedores y prestatarios a utilizar el marco como herramienta fundamental para ceñirse a prácticas crediticias responsables y transparentes. Asimismo, exhorta a todos los acreedores bilaterales y comerciales a participar de lleno en la Iniciativa para los PPME, y manifiesta su preocupación por el creciente número de acciones judiciales entabladas contra países pobres muy endeudados, ya que estas representan un duro obstáculo a la puesta en práctica de la Iniciativa. El Comité queda a la espera de un avance urgente en cuanto al financiamiento asegurado por los países miembros para que Liberia pueda beneficiarse del alivio de la deuda. El FMI está preparado para estudiar otros casos parecidos a su debido tiempo.

El Comité se declara complacido con el Plan Ejecutivo Conjunto de Acción para la Colaboración entre el Banco Mundial y el FMI, que promoverá una cooperación más estrecha y eficiente entre las dos organizaciones, así como una delimitación clara de sus responsabilidades, en la labor dedicada a los países de bajo ingreso y en otros ámbitos.

Otros asuntos

El Comité recomienda que los países miembros acepten la Cuarta Enmienda del Convenio Constitutivo relativa a la asignación especial de DEG de carácter excepcional.

El Comité valora mucho la contribución de la OEI para crear una cultura de aprendizaje en el FMI y facilitar la fiscalización y la gestión de gobierno. Estima satisfactorio el marco reforzado para la puesta en práctica de las recomendaciones de la OEI avaladas por el Directorio Ejecutivo, que ya ha comenzado a funcionar en todos sus aspectos.

El Comité rinde homenaje al Sr. Rodrigo de Rato por la habilidad y la visión estratégica de las que dio muestra en el cargo de Director Gerente del Fondo Monetario Internacional. Como artífice de la Estrategia a Mediano Plazo, deja al FMI bien preparado para hacer frente a los desafíos que plantea una economía mundial en rápida evolución. El Sr. De Rato profundizó la integración de los temas concernientes al sector financiero como parte de la labor del FMI y puso en marcha una reforma ambiciosa encaminada a realzar la voz y la representación de los países de bajo ingreso y de mercados emergentes dentro de la organización. Asimismo, imprimió mayor claridad a la función que desempeña el FMI en el campo de la supervisión bilateral y lanzó el nuevo instrumento de consulta multilateral. El poder de persuasión del que hizo gala el Sr. De Rato al convencer a los países miembros de la necesidad de instituir un nuevo modelo de ingreso para el FMI resultó decisivo para iniciar una reflexión estratégica sobre los ingresos y los gastos de la institución, que contribuirá a afianzar su sostenibilidad financiera en el nuevo contexto internacional. El Comité desea expresar su gratitud al Sr. De Rato por su dedicación y su visión, gracias a las cuales el FMI tiene por delante una trayectoria sólida y positiva.

El Comité expresa su enorme satisfacción por el nombramiento del Sr. Dominique Strauss-Kahn como nuevo Director Gerente y aguarda con ansia la oportunidad de colaborar estrechamente con él para enfrentar los retos futuros.

La próxima reunión del CMFI se celebrará en la ciudad de Washington el 12 de abril de 2008. ■

La tecnología separa más a ricos y pobres

La economía mundial cambió radicalmente en las dos últimas décadas. El comercio mundial se quintuplicó desde 1980 y su cuota del producto mundial pasó del 36% al 55%. En los años noventa la integración comercial se aceleró, cuando las economías previamente comunistas se incorporaron al sistema comercial mundial y los países asiáticos en desarrollo dismantelaron barreras. La globalización financiera también fue veloz: entre 1990 y 2004, el volumen de activos financieros transfronterizos subió a más del doble, como porcentaje del producto, del 58% del PIB mundial al 131%. Las economías avanzadas siguen a la cabeza de la integración financiera, pero otras regiones ya no están tan rezagadas.

En un capítulo de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* titulado “Globalización y desigualdad”, el FMI se plantea cómo influyen estos hechos en los ingresos particulares y en la brecha entre ricos y pobres dentro de cada país.

En base a datos recientes, el estudio muestra que durante las dos últimas décadas la desigualdad (medida según el coeficiente de Gini) se agudizó en la mayoría de las regiones, incluidas las economías en desarrollo de Asia, las economías emergentes de Europa, América Latina, las economías recién industrializadas de Asia y las economías avanzadas. Las únicas regiones en las que disminuyó fueron África subsahariana y la Comunidad de Estados Independientes.

Puntos clave

La cuestión: ¿Existe un vínculo entre el aumento de la desigualdad en la mayoría de los países durante las dos últimas décadas y la integración sin precedentes de la economía mundial?

Los hechos: El avance tecnológico es lo que más contribuyó —más que la globalización— a agravar la desigualdad de los ingresos. Aunque la globalización comercial ayudó a reducir la desigualdad, la globalización financiera —sobre todo la inversión extranjera directa (IED)— tendió a acentuarla.

Consideraciones: Un mejor acceso a la educación y la capacitación facilitaría una distribución más equitativa del aumento de los ingresos que la globalización fomenta. También ayudarían la ampliación del acceso de los pobres al financiamiento y la promoción de la liberalización comercial.

Para la mayoría, un avance

Pese a ese crecimiento observado de la desigualdad, los ingresos per cápita subieron en todos los segmentos de la población —incluso los más pobres— de casi todas las regiones. Es decir, en términos absolutos los pobres están mejor, si bien en la mayoría de los casos aumentaron más rápido los ingresos de quienes ya estaban bien.

Al buscar los factores que contribuyeron a agravar la disparidad del ingreso dentro de

los países, el análisis llegó a cuatro conclusiones fundamentales.

Primero, *el factor principal que impulsó el aumento reciente de la desigualdad entre los países es el progreso tecnológico* (gráfico). Este factor en sí mismo explica la mayor parte del incremento del coeficiente de Gini desde principios de los años ochenta y reafirma la opinión de que, tanto en las economías avanzadas como en desarrollo, la nueva tecnología acrecienta la importancia de la calificación laboral.

Segundo, *la globalización tuvo un efecto mucho más pequeño que el avance tecnológico*, lo cual refleja las influencias opuestas de la globalización comercial y la globalización financiera en la desigualdad.

Tercero, *al contrario de lo que comúnmente se cree, la globalización comercial contribuyó a reducir la desigualdad, no a agravarla*. En los países en desarrollo, el creciente nivel de exportación agrícola y liberalización comercial ayudó a mejorar la distribución del ingreso. En las economías avanzadas, el aumento de las importaciones provenientes de países en desarrollo está vinculado a la reducción de la desigualdad del ingreso, presuntamente mediante la sustitución de empleos menos remunerados en el sector manufacturero con empleos mejor remunerados en el sector de servicios.

Cuarto, *la IED tuvo un efecto más bien negativo* en la distribución del ingreso. El aumento de la IED estimuló la demanda de mano de obra calificada en los países en desarrollo, en tanto que la IED que salió de las economías avanzadas redujo la demanda de obreros menos calificados en estos países.

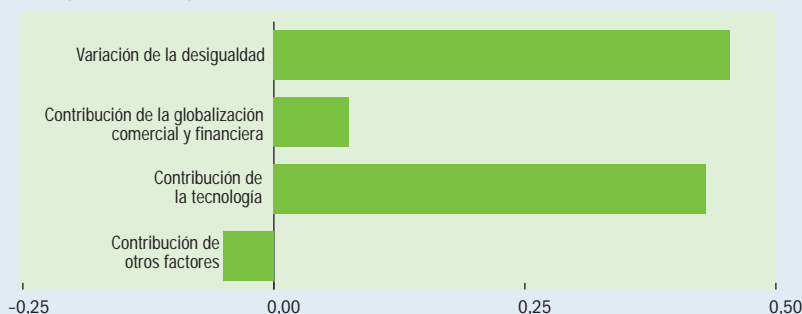
Estas conclusiones llevan a pensar que el avance tecnológico y la IED están vinculados a un alza de los ingresos y que por ende corresponde fomentarlos, y no desalentarlos. Un acceso más amplio a la educación y la capacitación es crítico para una distribución más equitativa de los frutos del crecimiento económico, ya que potencia la rentabilidad de la adquisición de aptitudes. ■

Florence Jaumotte y Subir Lal
FMI, Departamento de Estudios

La gran divisoria

El avance de la tecnología es el factor que más contribuye a agudizar la desigualdad del ingreso.

(Variación porcentual anual promedio)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Por un crecimiento estable, incesante y vigoroso

Entre 2004 y 2006, la economía mundial creció a una velocidad desconocida desde fines de los años sesenta y comienzos de los setenta. El producto mundial subió en promedio 5,2% por año (gráfico). Neutralizando el aumento de la población en edad activa, el crecimiento mundial fue de 3¼%, apenas por debajo del nivel registrado en la década de 1960.

Este crecimiento no solo ha sido alto, sino también más estable, pese a que un porcentaje creciente de la economía mundial está vinculado a economías de mercados emergentes y en desarrollo, que pueden ser más volátiles.

La edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* dedica un capítulo —titulado “La dinámica cambiante del ciclo económico mundial”— a analizar los cambios de la volatilidad del producto y la resiliencia de las expansiones. El estudio abarca un amplio espectro de regiones y países, y busca determinar cuánto ayudaron las medidas de política a lograr una reducción duradera de la volatilidad.

¿Una nueva época dorada?

En varios sentidos importantes, la economía mundial ha presentado últimamente una mayor estabilidad que la observada incluso en los años sesenta, época dorada de crecimiento vigoroso y estable. En particular, en la mayoría de los países la volatilidad del producto ha disminuido un tercio desde entonces. Además, el crecimiento está distribuido

Puntos clave

Antecedentes: Desde 2004 la economía mundial ha crecido mucho más rápido que en las tres últimas décadas. La expansión está más generalizada a escala mundial y es más estable.

El análisis: La disminución de la volatilidad del producto y la consecuente prolongación de las expansiones económicas son resultado de mejores políticas monetarias y fiscales, y de una mejor calidad institucional; a su vez, estas seguramente mantendrán baja la volatilidad en el futuro.

Implicaciones: Lamentablemente, no se puede descartar la posibilidad de alguna recesión porque la volatilidad sea baja. El final abrupto del crecimiento estable y vigoroso de los años sesenta y principios de los setenta, más la crisis asiática de los años noventa, son un recordatorio de lo que puede suceder si las autoridades no responden a los nuevos riesgos y desafíos.

de manera más uniforme y es una realidad en casi todos los países.

La estabilidad se afianzó sobre todo en las economías avanzadas, que experimentaron largas expansiones tras los años setenta y la desinflación de principios de los años ochenta.

Por el contrario, la estabilización del producto de los países en desarrollo fue más gradual y moderada. Hasta comienzos de esta década, estos países sufrieron a menudo crisis profundas y a veces repetidas, vinculadas ya sea a la deuda (especialmente en América

Latina y África) o al sector bancario o cambiario (en Asia, Europa central y oriental y América Latina). Algunos países también experimentaron una gran volatilidad al dejar atrás la planificación central para transformarse en economías de mercado. En promedio, en las economías en desarrollo sigue habiendo más del doble de volatilidad del producto que en las economías avanzadas.

Mejoras institucionales

El estudio del FMI sugiere que la firme perdurabilidad de las expansiones y la escasa volatilidad del producto se deben en gran medida a cambios que probablemente resulten permanentes. En particular, alrededor de un tercio de la estabilización total de las fluctuaciones del producto a lo largo del tiempo podría atribuirse a la mejora de la política monetaria. Otros factores que contribuyeron fueron la adopción de políticas fiscales más estables en las economías avanzadas, y la liberalización comercial y las amplias mejoras institucionales en las economías en desarrollo.

La disminución de la volatilidad del producto mundial desde los años sesenta se debe mucho a la disminución de la volatilidad del consumo, no de la inversión. Por eso es necesario tener en cuenta los factores que afectan al comportamiento del consumidor, como la creciente disponibilidad de financiamiento, que ayuda a suavizar el consumo con el correr del tiempo.

Los riesgos persisten

Pese a estos avances, la estabilidad no está garantizada. El bajo promedio de volatilidad no significa que no habrá recesiones ocasionales, y la globalización comercial y financiera es fuente de nuevos riesgos y vulnerabilidades. Las pérdidas recientes originadas en el mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo plantean la posibilidad de una contracción mundial del crédito.

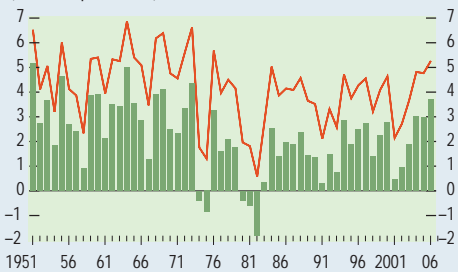
Otros focos importantes de riesgo podrían ser los desequilibrios mundiales en cuenta corriente y los vínculos entre políticas monetarias y prudenciales y los auges sostenidos de precios de los activos. ■

Martin Sommer y Nikola Spatafora
FMI, Departamento de Estudios

¿Una nueva época dorada?

El crecimiento mundial es vigoroso . . .

(variación porcentual)

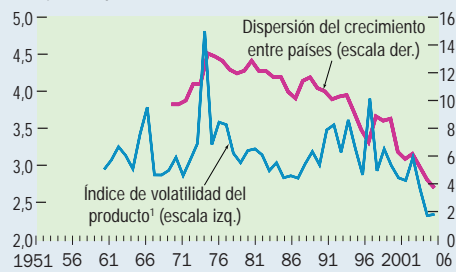


Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

¹El índice de volatilidad del producto es la desviación estándar móvil en 10 años del crecimiento destendenciado del PIB real en un país típico (ubicado en la mediana). La dispersión del crecimiento se mide como la desviación estándar del crecimiento destendenciado del PIB real en la muestra de 133 países.

. . . estable y muy generalizado.

(porcentaje)



Cómo afrontar las oleadas de capitales

El fuerte aumento de las entradas netas de capitales privados en las economías de mercados emergentes durante los últimos años produce efectos ambiguos. Por un lado, estos flujos ayudan a cristalizar los beneficios de una integración financiera más intensa, pero por el otro pueden conducir al recalentamiento de la economía, mermar la capacidad de competencia y acentuar la vulnerabilidad ante las crisis.

Existen varios estudios sobre la reacción de un número limitado de países frente a las afluencias de capitales de los años noventa, pero pocos están dedicados a los episodios recientes y aún son menos los que intentan comparar sistemáticamente las nuevas políticas que adoptaron diferentes gobiernos para hacerles frente.

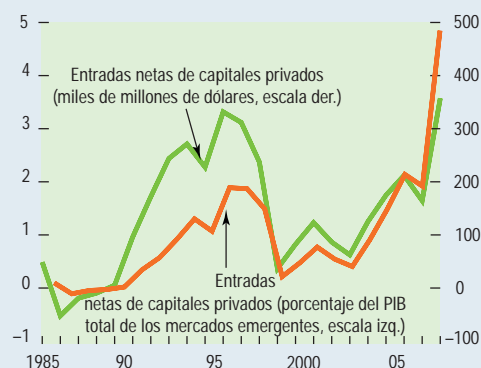
Ese es el vacío que busca llenar un capítulo de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* titulado “Gestión de las grandes entradas de capital”.

Episodios de grandes afluencias de capital

En las dos últimas décadas se registraron dos grandes olas de capitales privados hacia los países de mercados emergentes (gráfico). La primera comenzó más o menos al principio de los años noventa y cesó abruptamente con la crisis asiática de 1997–98. La segunda se inició en 2002 y se aceleró sensiblemente en los

Dinero a raudales

Los flujos de capitales hacia los mercados emergentes van en aumento desde 2002, tras haber disminuido a causa de la crisis asiática.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los valores de 2007 son proyecciones del personal técnico del FMI.

Puntos clave

El planteamiento: Bien aprovechadas, las afluencias de capital privado pueden generar beneficios a largo plazo, pero también pueden crear riesgos considerables para la estabilidad macroeconómica. ¿Qué medidas se adoptaron en el pasado para contrarrestar la inestabilidad y qué resultado dieron?

Lo aprendido: Aunque la reacción acertada depende de las circunstancias que esté atravesando el país, un análisis multinacional integral puede aclarar qué funcionó y qué no.

Lo que no se puede olvidar: Con una trayectoria de gasto público constante —en lugar de permitir un gasto excesivo durante la llegada de capitales voluminosos— es más fácil mitigar los efectos perniciosos de esas afluencias.

últimos tiempos; durante el primer semestre de este año los flujos ya superaron por lejos el total de 2006. El tema que interesa a este estudio es la reacción de las autoridades.

Las lecciones clave

El paradigma macroeconómico de la “trinidad imposible” en una economía abierta —la imposibilidad de cumplir una meta cambiaria, llevar una política monetaria independiente y permitir una plena movilidad del capital, todo al mismo tiempo— hace pensar que, a menos que imponga controles de capital directos, un país que recibe grandes capitales debe elegir entre la apreciación nominal y la inflación. Pero en la práctica, dado que la movilidad de los capitales no es perfecta (aun sin controles directos), las autoridades quizá tengan más margen para recurrir a opciones intermedias.

De hecho, la entrada de capitales voluminosos ha generado una variedad de medidas mediante las cuales las autoridades buscan impedir el recalentamiento de la economía y la apreciación real de la moneda, y reducir la vulnerabilidad de la economía. El análisis del FMI se centró en cuatro dimensiones: la política cambiaria, la política de esterilización, la política fiscal y los controles de capital.

Se extrajeron cuatro lecciones fundamentales:

- *Los países con déficits en cuenta corriente relativamente elevados son más vulnerables a un fuerte vuelco de las entradas de capital, ya que se ven particularmente afectados por el aumento de la demanda agregada y la apreciación real de la moneda.*

- *Una trayectoria constante de gasto público (en contraposición a un aumento) durante los episodios de afluencia de capitales puede contribuir a amortiguar la apreciación del tipo de cambio real y a promover el crecimiento del PIB una vez concluido el episodio.*

- *La política de resistencia a la apreciación del tipo de cambio nominal generalmente no logra impedir la apreciación real y a menudo va seguida de un vuelco más fuerte de las afluencias de capital, sobre todo cuando el episodio es prolongado.*

- *Los controles de capital pueden ayudar en algunos casos, pero las restricciones a las entradas de capital no han amortiguado en general la apreciación real ni propiciado un aterrizaje suave.*

En suma

Desde el punto de vista de la estabilización, las grandes entradas de capital son especialmente problemáticas para los países con una cuenta corriente sustancialmente desequilibrada. Acaso la herramienta más eficaz a disposición de las autoridades para evitar el recalentamiento y la inestabilidad del producto sea la moderación fiscal, sobre todo si el régimen cambiario es relativamente inflexible.

El estudio también sugiere que, aun si el banco central interviene para oponer resistencia a la apreciación del tipo de cambio nominal cuando comienzan a llegar los capitales, esa postura debe distenderse poco a poco en caso de persistir las afluencias, ya que dicha política tiene cada vez menos probabilidades de impedir una apreciación real y un desenlace penoso. ■

Roberto Cardarelli, Selim Elekdag y
M. Ayhan Kose
FMI, Departamento de Estudios

Seminarios sobre globalización y nueva arquitectura de la ayuda

El 19 de octubre, un grupo de destacados economistas debatió los efectos de la convulsión financiera desencadenada por la crisis del mercado estadounidense de la vivienda, en uno de los tres seminarios de temas económicos —este sobre la globalización— organizados durante las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial en Washington.

Los otros seminarios —y sus sesiones auxiliares— estuvieron dedicados a la nueva arquitectura de la ayuda internacional y al cambio climático.

La primera crisis de la globalización

Nouriel Roubini, Profesor de Economía y Administración Internacional en la Universidad de Nueva York, describió la implosión del mercado hipotecario estadounidense como “la primera crisis de la titulización y la globalización financiera”. Cuando cayeron en mora hipotecas inmobiliarias de alto riesgo en California y Florida, terminaron sufriendo pérdidas inversionistas de Europa, Australia y Asia que habían comprado títulos respaldados por esos préstamos.

La fuente del problema, según Stanley Fischer, moderador y Presidente del Banco de Israel, “son los préstamos de pésima calidad otorgados por las entidades que originan hipotecas”.

Aún no se conoce la magnitud total de las pérdidas ni la localización de muchos de estos títulos, explicó Larry Hatheway, Economista en Jefe de UBS AG. Según sus cálculos, están en peligro unos US\$2 billones en hipotecas y el total de impagos podría llegar a US\$200.000 millones.

Dadas las complejidades de la globalización y la titularización, “lo de este verano seguramente se repetirá”, vaticinó Mohamed A. El-Erian, Presidente de Harvard Management Co.

Si el colapso hipotecario golpea fuerte la economía estadounidense, habrá repercusiones mundiales porque Estados Unidos sigue siendo el motor principal, dijo Hiroshi Watanabe, Asesor Especial de la Presidencia del Centro Japonés de Finanzas Internacionales.



Alan Greenspan, ex Presidente de la Reserva Federal estadounidense, afirmó que los gobiernos deben centrarse en el nivel general de la deuda, no solo en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

Las sesiones auxiliares abordaron el ascenso de los fondos de cobertura y de capital-riesgo, así como la necesidad de afianzar el respaldo a la globalización.

Nuevas fuentes de liquidez

Además de dichos fondos, la globalización ha originado otras fuentes de liquidez: las naciones ricas en petróleo, los bancos centrales asiáticos y los fondos soberanos de inversión. Tanya Beder, Presidenta de SBCC, opinó que ninguna de estas fuentes desaparecerá, señalando que los fondos de cobertura y de capital-riesgo constituyen el destino del 25% de la inversión mundial efectuada por fondos de pensiones.

Por su parte, Garrett Moran, uno de los directores ejecutivos principales del Blackstone Group, puntualizó que algunos de estos nuevos agentes están ayudando a las economías de mercados emergentes a beneficiarse de la globalización.

Cómo fomentar la globalización

Nancy Birdsall, Presidenta del Centro para el Desarrollo Mundial, señaló que hay una reacción populista contra la globalización porque “algunos salen beneficiados y otros, perjudicados”, sobre todo debido a deficiencias educativas.

Por su parte, Stephen Roach, Presidente de Morgan Stanley Asia, afirmó que las instituciones multilaterales pueden ayudar asegurando la inversión en educación, capital humano e intervenciones de política que fomenten la capacidad de competencia de los países pobres.

La nueva estructura de la ayuda

La estructura de la asistencia para el desarrollo evolucionó muchísimo en los últimos años gracias al aumento considerable del nivel de ayuda y del número de participantes.

Dicho aumento puede plantear algunos retos, declaró Robert B. Zoellick, Presidente del Banco Mundial, en el seminario principal sobre la nueva arquitectura de la ayuda, pero fundamentalmente crea oportunidades, aporta innovaciones conceptuales y prácticas, y genera recursos humanos y financieros.

Lo más complicado, dijo Zoellick, es “unir todas las piezas para formar una nueva red de ayuda” y reforzar así la eficacia de la asistencia y la identificación de los países con los programas.

La necesidad urgente de mejorar los mecanismos de prestación de la ayuda fue algo en lo que hicieron hincapié todos los asistentes a la sesión plenaria, moderada

por Richard Manning, Presidente del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE.

Birdsall instó a poner nuevo énfasis en la evaluación del impacto, de modo que los países receptores de la ayuda examinen sus políticas e iniciativas para el desarrollo, en lugar de que los donantes evalúen sus proyectos; en la adopción de un modelo de ayuda basado en resultados, en reemplazo de la condicionalidad y de ciclos de alicientes y penalizaciones; en un incremento de los fondos donados para bienes públicos mundiales en ámbitos como la atención de la salud, la energía y el cambio climático, y en incentivos para retener trabajadores calificados en la función pública.

Kwadwo Baah-Wiredu, Ministro de Hacienda y Planificación Económica de Ghana, instó a enfocar la reforma en la composición y la volatilidad de la ayuda, mencionando la frustración de los países receptores por la falta de asistencia libremente aprovechable y la imprevisibilidad de las corrientes de ayuda.

Alan R. Gillespie, Presidente del Ulster Bank (Irlanda) y Director Ejecutivo de la Alianza Financiera Internacional para la Inmunización, que lleva recaudados más de US\$1.000 millones mediante la emisión de bonos en los mercados de capital, dijo que la filantropía privada puede galvanizar el sector público.

¿Una época dorada de filantropía?

En una reunión complementaria se examinaron la naturaleza y el papel de las funda-

ciones en el desarrollo. Independientes de los organismos estatales, las fundaciones suelen reflejar las prioridades y preferencias de sus creadores y directorios. A diferencia de los entes oficiales de desarrollo, pueden focalizar mejor sus esfuerzos y comprometerse a mucho más largo plazo.

Yvo de Boer, Secretario Ejecutivo de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, afirmó que el próximo paso es una respuesta política, empezando por la conferencia de diciembre en Bali en la cual se establecerán las negociaciones oficiales de un nuevo

La reacción populista contra la globalización ocurre porque “algunos salen beneficiados y otros, perjudicados”, sobre todo debido a deficiencias educativas.

A menudo asumen más riesgos en la búsqueda de nuevos enfoques, lo cual crea una tensión natural con el deseo más tradicional de evaluación y seguimiento.

¿Está a la cabeza la salud?

En otra sesión complementaria, los panelistas abordaron el tema de la atención de la salud, donde se concentró gran parte del incremento extraordinario de la ayuda. Hablaron de la necesidad de armonizar la prestación de servicios y de controlar la imprevisibilidad de los niveles de ayuda y de la falta de compatibilidad entre la ayuda desembolsada y los planes nacionales de salud.

Respuesta al cambio climático

Los panelistas coincidieron en que el cambio climático está científicamente comprobado en sus aspectos esenciales: el planeta se está calentando a causa de la actividad humana, más que nada debido a las emisiones de carbono producidas al quemar combustibles fósiles.

acuerdo sobre el cambio climático. Según De Boer, bastará con que Bali “ponga el proceso en marcha”, porque de lo contrario el público perderá interés y la mayoría de los científicos piensa que hay un plazo de 10 a 15 años para atacar el problema de las emisiones.

Valli Moosa, Presidente de la Unión Mundial para la Naturaleza, explicó que las organizaciones no gubernamentales se sienten frustradas porque los gobiernos se demoran en hacer “lo factible”, como promover el uso de lámparas compactas fluorescentes y de vehículos híbridos, y fijar normas de edificación más ecológicas.

Jon Williams, cabeza del Grupo de Desarrollo Sostenible del Banco HSBC, dijo que el sector privado puede y desea desempeñar un papel más activo. Pero los inversionistas necesitan un acuerdo mundial sobre el cambio climático. Y precisó: “Cuando financiamos proyectos a 20 ó 30 años”, los inversionistas necesitan certeza a largo plazo sobre aspectos como la regulación y los subsidios tributarios. ■

Los desequilibrios tendrán un desenlace feliz, según Greenspan

Las autoridades están demasiado centradas en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos cuando lo que influye en el comportamiento económico y “puede resultar problemático para el sistema” es el nivel general de la deuda, no si está financiada interna o externamente, afirmó Alan Greenspan, ex Presidente de la Junta de la Reserva Federal estadounidense, el 21 de octubre.

En un discurso organizado por la Fundación Per Jacobsson —una tradición de más de cuatro décadas en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial—, Greenspan señaló que la corrección de los desequilibrios de las balanzas de pagos puede llevar un tiempo y probablemente no cause trastornos en la economía real, pero advirtió que el proteccionismo y la desestabilización fiscal en Estados Unidos y otros países podrían complicar el ajuste.

Greenspan puntualizó que “a menos que las fuerzas del proteccionismo vacíen de flexibilidad el sistema financiero internacional, no creo que la corrección del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos”, que ronda 6% del PIB nacional, “sea razón para preocuparse demasiado”.

En su opinión, el rápido aumento del déficit durante los últimos 10 ó 15 años no significa que los prestatarios estadounidenses —ya sean hogares, empresas o gobiernos— hayan adoptado repentinamente un comportamiento poco sano.

Es necesario contextualizar el déficit: es consecuencia de la decisión del gobierno y de las empresas estadounidenses de recurrir a “fuentes externas para financiar sus déficits” en lugar de fuentes internas, y “no es predominantemente el resultado de una aceleración de la tendencia ascendente secular de desequilibrios empresariales y gubernamentales que generan tensiones en la economía”.

En otras palabras, las fuentes externas de financiamiento sustituyeron a las fuentes internas en un momento en que los extranjeros abandonaban la propensión por la inversión local y veían mejores oportunidades en Estados Unidos que en otras regiones, gracias al rápido aumento de la productividad. Ese cambio de comportamiento de los inversionistas extranjeros es la explicación más “convinciente” del profundo déficit estadounidense en cuenta corriente. ■

Desempeño vigoroso proyectado para Asia

En Asia, el crecimiento se aceleró este año —según las previsiones apunta a 8,0%— y conservará el dinamismo en 2008 —aunque a 7,2%—, de acuerdo con la última edición del informe *Regional Economic Outlook* para Asia y el Pacífico elaborado por el FMI.

El crecimiento sigue alimentado por China e India (cuadro); por su parte, las economías recién industrializadas y del grupo ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam) también registran un buen desempeño gracias al repunte de la demanda interna. Tras pasar por un período de debilidad este año, la expansión de las exportaciones se aceleró muchísimo —incluso en el importante sector de los productos electrónicos— como resultado de la demanda europea.

Según el informe, publicado el 19 de octubre, la presión inflacionaria sigue mayormente controlada. Aunque los precios de los

alimentos hicieron subir la inflación global en algunos países, la inflación básica se mantiene dentro de sus cauces, especialmente en China, donde los precios de unos pocos productos agrícolas se dispararon debido a la oferta y empujaron la inflación global a 6½%, un máximo para la última década. Sin embargo, por el momento no parece haber graves efectos de segundo orden.

Grandes superávits en cuenta corriente

La región continúa registrando grandes superávits en cuenta corriente y recibiendo constantes entradas de capital. Aun así, los tipos de cambio apenas se apreciaron en la mayoría de los países: la intervención de los bancos centrales —especialmente el chino— engrosó las reservas regionales a más de US\$4 billones.

Asia no fue el epicentro de la turbulencia que estalló en los mercados financieros en julio, y sus mercados e instituciones financieras no se vieron demasiado afectados. La exposición directa a hipotecas estadounidenses de alto riesgo y, globalmente, a instrumentos crediticios estructurados complejos y apalancados es supuestamente pequeña, incluso en el caso de los fondos de cobertura. La mayor parte de los mercados se recuperó de las pérdidas sufridas durante la turbulencia y algunos alcanzaron nuevos máximos.

Las perspectivas para Asia presumen un enfriamiento de la demanda externa en Estados Unidos y Europa, así como un endurecimiento monetario efectivo en China. Asimismo, se pronostica un crecimiento un poco más suave de la exportación y de la inversión en gran parte de la región, que no podrá desvincularse del todo del ciclo mundial. El superávit regional en cuenta corriente subiría a 5% del PIB, principalmente gracias a China, cuyo superávit comercial no deja de aumentar.

Riesgos equilibrados

Los riesgos que pesan sobre el panorama están equilibrados, pero no hay unifor-



Tim Wimborne/Reuters

Transporte de carbón en Newcastle, Australia, cuyo PIB crecerá a 4,4% este año y luego bajará a 3,8% en 2008, según lo previsto.

midad entre los países. En China e India los riesgos son al alza y tienen que ver con el ritmo de expansión de la inversión: si este es demasiado veloz, un crecimiento superior al previsto no será necesariamente beneficioso. En la mayor parte del resto de la región, los riesgos son a la baja y están relacionados más que nada con una desaceleración mucho más fuerte del aumento de la demanda en grandes mercados de exportación.

En cuanto a la política económica, en caso de que el crecimiento se enfríe más de lo previsto, el FMI considera que hay margen para distender la política monetaria en gran parte de la región, excepto en los países donde la presión inflacionaria sigue siendo relativamente alta. La mayoría también tiene “espacio fiscal” para contrarrestar la ralentización del crecimiento dejando que funcionen los estabilizadores automáticos.

No es prematuro extraer lecciones preliminares de la turbulencia reciente, que irán ganando importancia a medida que maduren las instituciones financieras asiáticas: la aplicación de normas de declaración estrictas fomenta la transparencia, la idoneidad de la fijación de precios y de la constitución de reservas aleja los riesgos de liquidez y solvencia, y la buena divulgación mantiene a los inversionistas mejor informados sobre la exposicional riesgo. ■

Paul Gruenwald

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Rápido crecimiento

El desempeño económico de Asia es más pujante de lo previsto.

(Crecimiento del PIB real, variación porcentual interanual)

	2005	2006	Abril 2007		Últimas proyec.	
			2007	2008	2007	2008
Economías industriales						
Japón	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,7
Australia	3,0	2,5	2,6	3,3	4,4	3,8
Nueva Zelandia	2,7	1,7	2,5	2,6	2,8	2,3
Economías emergentes de Asia						
ERI ¹	8,6	9,3	8,5	8,1	9,4	8,5
Corea	4,7	5,3	4,6	4,6	4,9	4,4
	4,2	5,0	4,4	4,4	4,8	4,6
Hong Kong, RAE de	7,5	6,9	5,5	5,0	5,7	4,7
Singapur	6,6	7,9	5,5	5,7	7,5	5,8
Taiwan, prov. china de	4,1	4,7	4,2	4,3	4,1	3,8
China	10,4	11,1	10,0	9,5	11,5	10,0
India	9,0	9,7	8,4	7,8	8,9	8,4
ASEAN-5	5,5	5,7	5,8	6,0	5,9	5,8
Filipinas	4,9	5,4	5,8	5,8	6,3	5,8
Indonesia	5,7	5,5	6,0	6,3	6,2	6,1
Malasia	5,0	5,9	5,5	5,8	5,8	5,6
Tailandia	4,5	5,0	4,5	4,8	4,0	4,5
Vietnam	8,4	8,2	8,0	7,8	8,3	8,2
Asia	7,2	7,9	7,2	6,9	8,0	7,2

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

¹ERI: Economías de reciente industrialización.

El reto africano: Sustentar un crecimiento pujante

Según la última edición del informe *Regional Economic Outlook* del FMI, África subsahariana está experimentando el crecimiento más fuerte en más de tres décadas —6,7% en la previsión para 2008, frente al 6% de este año (cuadro)— y la inflación más baja.

La expansión se debe a la creciente producción de los exportadores de petróleo y a la intensa inversión nacional de los importadores de petróleo, impulsadas ambas por la estabilización macroeconómica y las reformas emprendidas por la mayoría de los países. La región también se benefició de la vigorosa demanda de sus productos básicos, del aumento de las corrientes de capital y del alivio de la deuda. El informe, publicado el 20 de octubre, divide los 44 países de la región en cuatro grupos: exportadores de petróleo, y no exportadores de petróleo de ingreso mediano, de ingreso bajo y frágiles (que suelen ser susceptibles a la inestabilidad política y los conflictos).

El crecimiento de los exportadores de petróleo se aceleraría hasta rondar un 10½% en 2008. Los países de ingreso mediano crecerían alrededor del 4%; los de ingreso bajo, 7%, gracias a la agricultura y la construcción, y los frágiles, 5½%.

África subsahariana mantiene la inflación bajo control en 7½%, pese al alza de los precios de los productos básicos. El promedio de inflación presuntamente bajará aún más en los países exportadores de petróleo este año, gracias en parte al afianzamiento de la estabilización en Angola y Nigeria. En los países de ingreso mediano, la inflación se incrementaría este año a un 6½%. Entre tanto, se prevé que en la mayor parte de los países de bajo ingreso las presiones inflacionarias vuelvan a suavizarse como resultado del aumento de la oferta de alimentos y de políticas monetarias que contribuyeron a frenar las expectativas de inflación y los efectos del encarecimiento del petróleo. En los países frágiles, el promedio de inflación sigue siendo elevado, aunque con grandes disparidades entre países.

¿Se podrá sustentar el crecimiento?

Según el FMI, sustentar el crecimiento será uno de los principales retos para la región

Crecimiento vigoroso

La expansión se observa en todos los grupos de países, pero sobresale en los exportadores de petróleo.

(Crecimiento porcentual del PIB)

	2005	2006	Proy. 2007	Proy. 2008
Exportadores de petróleo	7,7	5,7	7,6	10,6
Ingreso mediano	4,9	4,8	4,7	4,2
Bajo ingreso	6,7	6,4	6,9	7,0
Frágiles	2,8	2,5	3,0	5,5
África subsahariana	5,9	5,4	6,0	6,7

Fuentes: FMI, base de datos del Departamento de África, 1 de octubre de 2007, y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, 1 de octubre de 2007.

y dependerá de que cada país logre volcar los nuevos ingresos en la promoción del desarrollo socioeconómico, lo cual exigirá reformas estructurales e institucionales interrumpidas para incrementar la productividad, soportar mejor las perturbaciones y atraer inversión privada en los sectores ajenos a los productos básicos.

Los episodios de crecimiento de esta región suelen ser más cortos que los de otras y terminar en un colapso del producto. Según el informe del FMI, esto se debe a la volatilidad de los términos de intercambio, a shocks diversos y a la fragilidad institucional. En la expansión actual, muchos exportadores de petróleo están ahorrando un porcentaje mayor de ese ingreso y mejorando sus políticas. Muchos otros países también siguen creciendo, aun a pesar del estancamiento o del empeoramiento de los términos de intercambio. El vigor del crecimiento es fruto de mejoras institucionales, reformas estructurales y políticas más rigurosas. Gracias a condiciones económicas más favorables y a una estabilidad más firme, la inversión va en alza en tanto disminuye la volatilidad del ingreso.

Riesgos para las perspectivas

En el informe regional para África se presenta un panorama favorable, pero no desprovisto de riesgos externos e internos. Del lado externo está la posibilidad de una desaceleración económica mundial; del interno, más que nada la falta de rigor en la imple-

mentación de políticas, pero también la posibilidad de problemas políticos y de seguridad. Concretamente, si los precios de los productos básicos no combustibles sufren una baja considerable e imprevista, el producto podría contraerse un 1,5%. Un alza inesperada de los precios del petróleo empeoraría el saldo en cuenta corriente y el saldo de activos externos netos de los países que lo importan.

Aunque últimamente se registró en parte de la región una importante inversión de cartera, su retirada reduciría el financiamiento externo y dañaría el crecimiento. Hasta ahora la turbulencia de los mercados financieros internacionales parece haber pasado más bien inadvertida para la mayoría de los mercados de África subsahariana, aunque esa situación podría cambiar. Además, la revaloración del riesgo podría dificultar la privatización o la captación de fondos en los mercados internacionales.

Prioridades a mediano plazo

Según este informe regional, algunos países africanos están aprovechando el vigor del crecimiento mundial y el dinamismo de los mercados de productos básicos para instituir reformas, pero pocos están listos para lograr recortar la pobreza a la mitad llegado el año 2015. Para muchos otros resulta difícil siquiera evaluar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) por la insuficiencia de estadísticas.

A fin de acercarse a los otros ODM, los gobiernos africanos deben afianzar la estabilización, modernizar la infraestructura, reducir el costo del quehacer empresarial, estimular la productividad, superar las limitaciones de financiamiento y expandir el comercio exterior y los mercados.

Se prevé que las donaciones a la región, excluidos Nigeria y Sudáfrica, ascenderán este año al 3% del PIB y que aumentarán ligeramente en el caso de los países de bajo ingreso. Aunque la asistencia oficial para el desarrollo suministrada por los países industriales se mantiene más o menos igual desde 2003, algunos acreedores emergentes —entre los que se destaca China— están dando más, generalmente en forma de asistencia para proyectos y créditos a la exportación. ■

El FMI evalúa el impacto económico del cambio climático

A fin de compenetrarse más con los retos que el cambio climático le planteará a largo plazo a la economía mundial, el FMI se está preparando estratégicamente para evaluar sus implicaciones macroeconómicas y las políticas con las que se podría responder. Ya se ha llevado a cabo una labor considerable en colaboración con el Banco Mundial, la organización hermana del FMI.

Entre otras cosas, se preparó un apéndice para la edición de octubre de 2007 del informe *Perspectivas de la economía mundial* que resume lo que se sabe hasta la fecha sobre las principales dimensiones del cambio climático y los debates sobre la respuesta que corresponde darle; se dedicará un capítulo de la edición de abril de 2008 a las implicaciones del cambio climático para la economía mundial, y se publicará una monografía de la serie "Special Issues Papers" que abordará las consecuencias fiscales.



Jose Cendon/AFP

Plan de acción conjunto del FMI y del Banco Mundial

El FMI y el Banco Mundial lanzaron un Plan conjunto de acción de la administración para afinar la coordinación y la comunicación entre las dos instituciones financieras mundiales. Según un informe que examinó extraoficialmente el Directorio del Banco Mundial el 9 de octubre y el Directorio del FMI al día siguiente, el plan pretende integrar a la actividad cotidiana buenas prácticas de colaboración.

El plan forma parte de la respuesta de las dos instituciones al informe que dio a conocer en febrero una comisión independiente de alto nivel sobre el fortalecimiento de su relación de trabajo. Lo que se busca es afianzar la cooperación sobre temas nacionales, lograr una comunicación más fluida entre el personal de uno y otro organismo que coincide en temas como el sector financiero, el sector fiscal y la cooperación técnica, y mejorar los incentivos y el respaldo central para la colaboración en temas de políticas, exámenes y otras facetas institucionales.

Léalo antes en el Boletín del FMI en línea

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

Auge bursátil en África

Los mercados bursátiles africanos se están sumando a la trayectoria ascendente que vienen trazando las bolsas de valores mundiales en las últimas décadas.

Aunque su punto de partida es bajo están comenzando a financiar la expansión de empresas africanas, pero deben desarrollarse más para beneficiar a la economía general, según un informe reciente del FMI.

Auge económico en Montenegro

El crecimiento real de Montenegro —el 185º miembro del FMI tras la adhesión de este año— será de 7% en 2007 y conservará el vigor el año próximo, según las previsiones. La inflación minorista subió debido a la electricidad y los alimentos, pero está controlada, y el desempleo es más bajo, según el último informe anual del FMI.

Nuevo blog del FMI

Simon Johnson, Jefe del Departamento de Estudios del FMI, inauguró un *blog* que atrajo muchos lectores durante las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial. Los interesados pueden dirigirse a <http://blog-research.imf.org>.

El Departamento de Finanzas Públicas del FMI también inauguró un *blog* sobre los temas de su competencia, que aparece en <http://blog-pfm.imf.org>.

Para que Indonesia siga recuperándose

La economía indonesia se recuperó espectacularmente de la crisis arrasadora de 1997–98, pero la pobreza y el desempleo siguen acuciando. Un crecimiento fuerte y sostenido producirá mejoras concretas de las condiciones sociales, y según el FMI será posible lograrlo mediante reformas estructurales que mejoren el clima de inversión pública y privada, estimulen la inversión en infraestructura y faciliten la intermediación financiera.



Maya Vicón/AFP

En el buzón

¿Demasiado lejos del cometido original?

Pépé Andrianomanana, de la Universidad de Antananarivo en Madagascar, se pregunta si corresponde que el FMI "estire" su misión para participar en la lucha contra el calentamiento atmosférico o si, dada su escasez de recursos, es mejor que se ciña a su cometido original.

Véase la sección "What Readers Say" en la versión en línea (en inglés) del *Boletín del FMI*.

Envíenos su opinión

El *Boletín del FMI* recibe con interés comentarios, sugerencias y cartas breves de los lectores, algunas de las cuales se publican, a veces resumidas, en la sección "What readers say" de la versión en línea (en inglés). Buzón de correspondencia por Internet: imfsurvey@imf.org.