

## EN ESTE NÚMERO

- 66 Calendario
- 66 Indicadores
- 67 Actualidad
  - De Rato en China e India*
  - Visita del Presidente rumano*
  - Moldova*
  - Libia*
  - Italia*
  - República Eslovaca*
- 70 Análisis
  - Un seguro para los países*
  - Microfinanciamiento*
- 74 Reseña de libros
  - Reserva Federal de*
  - Estados Unidos*
- 76 Panorama nacional
  - El Reino Unido*
  - Canadá*
- 79 Préstamos del FMI
- 80 Políticas
  - Centros offshore*

## ACTUALIDAD: De Rato opina sobre China e India

En su reciente visita a Asia, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, instó a China e India a proteger sus economías contra posibles perturbaciones externas y a reforzar sus posiciones en el mercado mundial. China, dijo, puede aprovechar su actual solidez económica para flexibilizar gradualmente sus tipos de cambio; la economía de India, cada vez más pujante, puede cobrar impulso si reduce los altos déficit y se abre a un mayor nivel de comercio e inversión.



Liu Jin/AFP/Getty Images

67

## ANÁLISIS: Los pros y contras del microfinanciamiento

Los pobres de los países en desarrollo suelen tener pocas opciones de crédito: comúnmente no hay más opción que los prestamistas locales. Las instituciones microfinancieras tratan de llenar ese vacío suministrando las semillas para que germine la actividad económica. Pero, ¿funcionan estos proyectos de pequeña escala (que ofrecen préstamos generalmente a un alto costo)? ¿Deberían tratar de integrarse al sector financiero formal? El FMI examina los problemas y desafíos futuros del microfinanciamiento.



Bawaharta/Reuters

72

## LIBROS: Una nueva era para la Reserva Federal

En enero de 2006 expirará el período de Alan Greenspan en la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, y ya se especula si su sucesor estará a la altura de Greenspan y su antecesor, Paul Volcker. En tres libros se examina la trayectoria de la Reserva Federal y sus últimos líderes, y de ellos se deduce que las cualidades personales han contribuido mucho a bruñir la reputación de la Reserva Federal, pero para el futuro quizá pesen más unas transformaciones institucionales clave.



Henrik Gschwindt De Gyor/FMI

74

## PANORAMA NACIONAL: El Reino Unido y Canadá

Desde 1995, el Reino Unido y Canadá han registrado un crecimiento constante y relativamente pujante. Si bien sus economías difieren en muchos sentidos, los instrumentos empleados para lograr el éxito tienen características comunes: sólidos marcos institucionales y de política, firme compromiso con las reglas fiscales y asidua implementación de reformas estructurales. Las perspectivas para ambas economías siguen siendo promisorias, pero existen algunos riesgos e incertidumbres.



76

# Calendario

## MARZO

**21-22** "International Conference on Nuclear Power for the 21st Century", Organismo Internacional de Energía Atómica, París, Francia

**24** Foro del Libro, FMI, "Should Europe Embrace 'Cowboy Capitalism' or Go Its Own Way?", con Olaf Gersemann, Martin Neil Baily y Jacob Kirkegaard, Washington

**24-25** Seminario del FMI para legisladores, Phnom Penh, Camboya

## ABRIL

**5** Se publica *Global Financial Stability Report*, del FMI (abril de 2005)

**6** El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, habla en la Universidad de Georgetown, Washington

**7** Se publican los capítulos analíticos, en inglés, de *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2005)

**8** Foro del Libro, FMI, Thomas Friedman, *The World Is Flat: A Brief History of the 21st Century*, Washington

**10-12** Reunión anual del Banco Interamericano de Desarrollo, Okinawa, Japón

**13** Se publica el capítulo 1, en inglés, de *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2005)

**16-17** Reuniones de abril de 2005 del FMI y el Grupo del Banco Mundial, Washington

**18** Reunión de alto nivel de ECOSOC: FMI, Banco Mundial, OMC y UNCTAD en la sede de la ONU, Nueva York

**18-20** Banco Asiático de Desarrollo, conferencia internacional sobre el logro de resultados en el sector privado, Manila, Filipinas

**19-20** Seminario de alto nivel: "Asset Securitization and Structured Finance", FMI, Washington

**20-22** Foro sobre políticas mundiales para la sociedad civil, Banco Mundial, Washington

**20-22** Simposio público de la OMC, "La OMC 10 años después: Problemas mundiales y soluciones multilaterales", Ginebra, Suiza

**4-6** Tercera conferencia ministerial de la Comunidad de Democracias, Santiago, Chile

**18-19** Reunión anual del Banco Africano de Desarrollo, Abuja, Nigeria

**18-20** Seminario del FMI para legisladores y periodistas, San José, Costa Rica

**29-30** Seminario de alto nivel del FMI: "Macroeconomic Policy and Social Equity in Latin American Countries", Santiago, Chile

## MAYO

**4-6** Reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo, Estambul, Turquía

### Directorio Ejecutivo del FMI

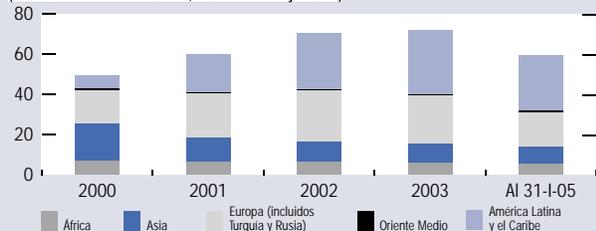
Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

# Indicadores

## Datos financieros del FMI

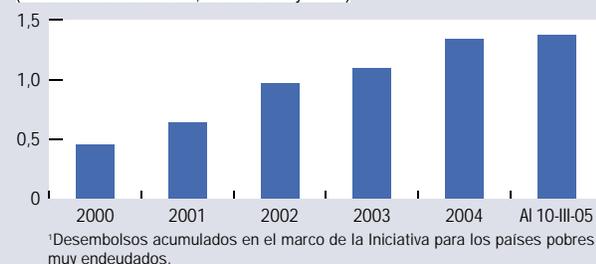
### Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, al cierre del ejercicio)



### Alivio de la deuda de los PPME<sup>1</sup>

(Miles de millones de DEG, al cierre del ejercicio)



### Nota sobre los derechos especiales de giro del FMI

Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros.

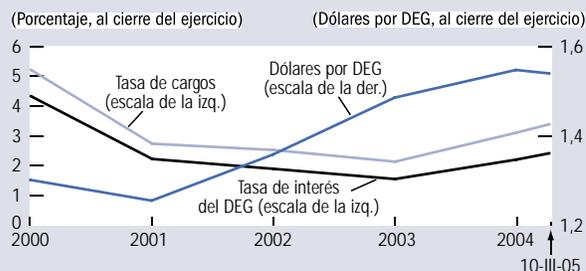
### Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG, al 31 de enero de 2005)

No concesionarios		Concesionarios	
Brasil	16,12	Pakistán	1,04
Turquía	13,74	Zambia	0,57
Argentina	8,98	Congo, Rep. Dem. del	0,53
Indonesia	6,24	Ghana	0,30
Uruguay	1,71	Tanzanía	0,27

### Tasas relacionadas

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



Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI. Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

## De Rato insta a China e India a mantener un sólido crecimiento

**E**n su reciente viaje a China e India, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, recomendó que esos países refuercen sus ya elevados índices de crecimiento con medidas para proteger la economía frente a posibles perturbaciones externas y para hacer frente a la creciente competencia mundial.

### China

En Shanghai (14-16 de marzo), donde asistió a una reunión del Grupo Consultivo del FMI sobre los Mercados de Capital y se reunió con autoridades chinas, de Rato dijo que el país deberá aprovechar su actual bonanza económica y flexibilizar gradualmente el tipo de cambio. Tras reunirse con el Gobernador del Banco Popular de China, Zhou Xiaochuan, de Rato señaló que esa medida sería beneficiosa para la población y la economía. También indicó que, con esta reorientación de la política, China se protegería mejor frente a los shocks externos y podría aplicar una política monetaria más autónoma, aunque los plazos para ello dependerán de las autoridades.

El día anterior, en el Congreso Nacional Popular, el Primer Ministro, Wen Jiabao, había reiterado la firme voluntad de China de adoptar un tipo de cambio de mercado, con flotación regulada, aunque no dio fechas. De Rato aplaudió la voluntad de las autoridades para aplicar políticas que eviten el recalentamiento de la economía.

### India

Del 17 al 19 de marzo, de Rato visitó Mumbai y Nueva Delhi, donde elogió el dinamismo de la economía india y señaló que en ese país el cambio es patente: los líderes empresariales y los ciudadanos rebosan de confianza y los inversionistas lo saben, aunque aún queda mucho por hacer para lograr un progreso más contundente.

En su discurso en el Banco de Reserva, de Rato observó que India compite con éxito en los mercados mundiales, no solo en el área de la informática, sino también en los sectores siderúrgico, farmacéutico y de biotecnología. Comparó este auge con las primeras etapas del "despegue" de otras economías de Asia. De hecho, dijo, si se logra que el crecimiento anual pase del 6% al 8%, el ingreso medio podría duplicarse en 11 años y no en 16, con un incremento extraordinario del nivel de vida.

De Rato señaló que si este ha de ser el "siglo de India", serán esenciales un sector privado dinámico y una capacidad para



En el Banco de Reserva de India, Mumbai, De Rato señaló que el país puede prosperar en una economía globalizada; lo acompaña el Gobernador del Banco de Reserva, Y. B. Reddy.

prosperar en el marco de la competencia internacional. Recomendó sanear la situación fiscal y abrir más la economía al comercio y la inversión. Las exportaciones indias representan menos del 1% del total mundial, y el arancel medio sigue siendo elevado: cerca del 22%; aunque se prevé su reducción a los niveles de la ASEAN: cerca del 8% de aquí a 2009. El presupuesto para este año es un paso en la dirección correcta, aunque de Rato advirtió que con una reducción más acelerada de los aranceles y las barreras arancelarias y un mejor clima de negocios, las empresas indias

podrían lograr economías de escala y participar mejor en las cadenas internacionales de producción.

Hay que reestructurar algunos sectores internos para atraer la inversión. El país cuenta con un gran número de empresarios talentosos que podrían desempeñar un papel vital, señaló de Rato, pero para ello debe premiarse la creatividad, la disposición a asumir riesgos y la iniciativa empresarial. Por ejemplo, para continuar con el éxito en el sector textil y de vestido se deben reducir las barreras comerciales, liberalizar la legislación laboral y desreglamentar la actividad empresarial. Estos cambios fundamentales, dijo, darán al país la flexibilidad necesaria para adaptarse y prosperar. ■

## El Presidente rumano visita el FMI



El Presidente de Rumania, Traian Basescu, habla con la prensa tras su reunión del 9 de marzo con el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato. La reunión se centró en la evolución económica reciente del país y la situación del acuerdo de *Stand-by* de Rumania con el FMI. De Rato le reiteró el apoyo del FMI para los programas del país encaminados a estabilizar la economía, mantener el alto ritmo de crecimiento e ingresar a la Unión Europea.





## Se propone un seguro del FMI para los países

Como reflejo de una preocupación cada vez más generalizada entre las economías de mercados emergentes, Henrique de Campos Meirelles, Gobernador del Banco Central del Brasil, dijo hace poco que a su país le gustaría ver un servicio que evite las crisis, sobre todo cuando son producto de cambios en la opinión del mercado que no tienen nada que ver con los mercados emergentes en general. En vista de las pocas y onerosas opciones de “seguros” disponibles contra las corridas, ¿hay algo que la comunidad internacional podría hacer? En un reciente documento de trabajo del FMI se plantea la posibilidad de crear un nuevo servicio que le permita a la institución conceder créditos automáticos a los países habilitados, a una tasa de interés previamente acordada.

Muchas de las recientes crisis financieras de los mercados emergentes siguieron un patrón similar: un repentino aumento de las percepciones de riesgo de renovación de la deuda originaba una escalada de las tasas de interés que tornó insostenibles deudas anteriormente sostenibles. Como resultado, las economías de mercados emergentes han empezado a notar que la globalización, con todos sus beneficios potenciales, abre la puerta a corridas que terminan autovalidándose. Por falta de mejores opciones, la mayoría de estas economías trata de autoasegurarse mediante la acumulación de reservas, ya sea en el banco central o en el sector bancario, imponiendo encajes en activos líquidos. No obstante, en muchos casos el costo de mantener las reservas —es decir, el costo del endeudamiento para el país por encima de la rentabilidad de sus activos líquidos de primer orden— puede ser considerable.

### Opciones fallidas

Se han explorado otras opciones. Dos países —Argentina y México— ensayaron un seguro privado en forma de línea de crédito contingente con un consorcio de instituciones financieras, con resultados decepcionantes. Existen pocas opciones para diversificar el riesgo de mercados emergentes muy correlacionados, lo cual limita la cobertura e incrementa el costo del seguro. Además, al contrario de los aseguradores normales, los bancos que prestan el servicio pueden protegerse vendiendo activos del país, lo cual alimenta la corrida.

Otra opción sería asegurarse con el FMI. El problema es que los servicios actuales se orientan más hacia la solución de crisis fundamentadas de solvencia que a corridas autovalidantes no fundamentadas. Estos servicios se basan en medidas correctivas y sus desembolsos son condicionados y concentrados

en etapas posteriores del programa, tras negociaciones frecuentemente arduas. Estos factores explican por qué las economías de mercados emergentes prefieren pagar altas tarifas en los mercados privados antes que recurrir al FMI. En todo caso, el monto y el cronograma de la asistencia del FMI son, a priori, muy inciertos y la asistencia en esas condiciones no logrará evitar una corrida.

Una tercera opción es que las instituciones financieras internacionales ofrezcan un servicio de crédito simplificado en casos de cambio de sentido “excepcionalmente grande” en la cuenta de capital. La idea no es nueva. Se remonta a 1972, se debatió en el Directorio Ejecutivo del FMI en 1994 en vísperas de la crisis mexicana, y resurgió tras la crisis asiática.

Con estos antecedentes, en 1999, el FMI creó sus líneas de crédito contingente (LCC) para ayudar a países con fundamentos sólidos a sortear las crisis, precalificándolos para recibir su asistencia financiera antes de haber surgido esa necesidad. No obstante, los criterios de habilitación siguieron sujetos a la aprobación del FMI previa solicitud del país, y los gobiernos podrían haberse desanimado ante

la posibilidad de que los mercados interpretasen una mera solicitud de precalificación como señal de que algo andaba mal. Por ello, y quizá por otras razones, el servicio nunca fue utilizado y se discontinuó en 2004.

### La automaticidad es fundamental

Desde entonces, se ha discutido ampliamente la función del FMI como prestamista internacional de última instancia, las ventajas de una condicionalidad *ex ante* y los deslucidos resultados de las LCC.

De ese debate ha surgido la propuesta de crear un seguro a favor de los países (CIF, en inglés) a través del cual el FMI podría corregir los defectos de las tentativas anteriores y atender crisis de liquidez autovalidantes y de corta duración. Un CIF supondría la creación de una ventanilla de liquidez a través de la cual los países habilitados tendrían acceso automático a una línea de crédito, a una tasa de interés previamente acordada, para cubrir necesidades de financiamiento a corto plazo. Al ofrecer liquidez instantánea, el servicio fijaría un tope a los costos de renovación de la deuda, lo cual impediría las crisis suscitadas por las elevadas tasas de interés de refinanciamiento, una forma de operar muy parecida a la de los bancos centrales en su función de prestamista de última instancia.

¿Por qué habría de funcionar este mecanismo donde las LCC fracasaron? La clave es la automaticidad. Es esencial para evitar las corridas de liquidez, y distinguiría al CIF de los demás servicios del FMI, incluidas las discontinuadas LCC, que requerían una precalificación.

Los servicios actuales se orientan más hacia la solución de crisis fundamentadas de solvencia que a corridas autovalidantes no fundamentadas.

## Un proyecto de seguro a favor de los países

El atractivo y la factibilidad de la propuesta se basan en el equilibrio de dos principios básicos: la previsibilidad y la sostenibilidad. El primero exige que en todo momento haya certeza en cuanto a la habilitación del país, es decir, que no se permita la existencia de “ambigüedad constructiva”. El segundo requiere que los países habilitados estén en condiciones de reembolsar sus obligaciones a las tasas de interés acordadas y sin necesidad de mejoras poco realistas en su situación fiscal. Serían candidatos naturales para los criterios de habilitación normas como las de Maastricht sobre la relación deuda/PIB o el déficit fiscal. Además, en la medida en que la deuda en moneda extranjera expone a un país a las fluctuaciones del tipo de cambio real, dicha deuda podría pesar más en cualquier criterio de habilitación basado en la razón deuda/PIB.

Siguiendo las prácticas comunes de los prestamistas de última instancia, se podría cobrar una tasa de interés punitiva frente a los niveles anteriores a la crisis. Por lo tanto, la tasa de interés del servicio podría fijarse añadiendo una prima a la tasa libre de riesgos que corresponda a la moneda y la duración de la línea de crédito (como se acostumbra al calcular los cargos en los préstamos multilaterales no concesionarios). El *spread* debe ser tan bajo que no comprometa la capacidad de reembolso del país y tan alto que impida el uso excesivo del servicio y maximice los esfuerzos del país por recobrar el acceso a los mercados privados. De 300 a 400 puntos básicos podría considerarse una cifra razonable.

La razón de ser del CIF es detener y neutralizar las corridas de liquidez de corta duración, y lo ideal sería que, con su sola existencia, impida que aparezcan. Por este motivo, los préstamos del CIF deben ser de corto plazo. No obstante, si bien unos vencimientos más largos podrían llevar a depender demasiado del servicio, unos vencimientos demasiado cortos podrían abrir la posibilidad de una nueva corrida cuando el préstamo se haga exigible. Para encontrar el equilibrio justo quizás haya que tomar algunas cifras arbitrarias. Una posibilidad podría ser seis meses de duración con una opción de renovación, a una tasa mayor, por otros seis. De este modo, el CIF representaría una alternativa a más corto plazo que el servicio de complementación de reservas del FMI.

Obviamente, ningún criterio de habilitación es perfecto. Las crisis de liquidez pueden no quedar resueltas durante la vigencia del préstamo y podrían incluso degenerar en una crisis de solvencia. En ese caso, la asistencia del CIF tendría que escalonarse dentro de un programa de políticas respaldado por el FMI. Por este motivo, el volumen del préstamo del CIF no debe superar el monto de los recursos comúnmente disponibles en el marco de un paquete de rescate liderado por el FMI. No obstante, el frecuente argumento de que los programas

pequeños respaldados por el FMI en última instancia resultan contraproducentes sería más evidente en el caso del CIF. Un nivel de los fondos a todas luces inadecuado simplemente alimentaría la corrida. Para asegurar eficazmente a un país contra corridas de liquidez —y, ojalá, evitarlas por completo— el servicio debería cubrir la mayor parte de las necesidades de financiamiento a corto plazo del país. Por lo tanto, todo límite al volumen del servicio automáticamente crea un subtope para la relación deuda a corto plazo/PIB (la masa de deuda que vencerá durante la vigencia del préstamo CIF), de modo que la “cobertura del seguro” se acercaría al 100%.

## Seguro como premio para políticas acertadas

En el pasado, los críticos de las instituciones financieras internacionales han señalado que la excesiva generosidad de los paquetes de rescate ha menoscabado la disciplina del mercado y desincentivado la aplicación de políticas sólidas. Como resultado, el debate sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional se ha centrado en la limitación de la asistencia y

no sobre la forma de hacerla más accesible. Sin embargo, no se ha comprobado que la asistencia financiera reduzca los incentivos para aplicar políticas sostenibles, sobre todo cuando las crisis son generadas por factores que están fuera del control de las autoridades del país.

Por el contrario, si los países reciben cierto grado de seguro contra las corridas de liquidez, los esfuerzos a largo plazo serían recompensados en última instancia, creándose los incentivos correctos. Este argumento es aplicable plenamente a los CIF mencionados. Además, los incentivos implícitos en las condiciones de habilitación de-

berían aumentar la disposición de los países a aplicar políticas sostenibles para obtener acceso al servicio. De este modo, con la “zanahoria” del seguro, el CIF remplazaría la condicionalidad *ex post* habitual por una condicionalidad *ex ante*.

Con todo, un CIF bien formulado que evite las corridas de liquidez deberá utilizarse muy poco o nunca, pero su impacto sería muy visible en un creciente número de países que reúnen las condiciones necesarias y sobre las primas de riesgo de los mercados emergentes, que bajarían y serían menos volátiles. Esta sería, en efecto, la vara con que se debería medir el éxito del CIF. ■

Tito Cordella, Departamento de Estudios del FMI, y  
Eduardo Levy Yeyati, Universidad Torcuato di Tella, Argentina

Este artículo se basa en el IMF Working Paper No. 05/23, A (New) *Country Insurance Facility*. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 80.

## El futuro del microfinanciamiento

**S**e estima que entre 400 y 500 millones de personas en el mundo no tienen acceso a más servicios financieros que los ofrecidos por prestamistas informales. Esta situación, que frena el desarrollo del sector privado y el crecimiento económico, repercute en la distribución del ingreso ya que afecta desproporcionadamente a los pobres y a la población rural. Se habla del microfinanciamiento como una esperanza para los desprovistos de servicios financieros. ¿Lo será? En un estudio del FMI se examinan los pros y los contras.

El concepto de microfinanciamiento surgió hace ya varias décadas. Las entidades que se dedican a esta actividad ofrecen pequeños créditos y otros servicios financieros a hogares de bajo ingreso y a microempresas informales. Mediante continuas innovaciones encaminadas a satisfacer las necesidades específicas de sus clientes, han desarrollado una amplia gama de productos. Por ejemplo, pueden ofrecer créditos —con un mínimo de garantías— a miembros de un grupo, que obtienen préstamos, por turnos, y se comprometen solidariamente a reembolsar el préstamo.

Muchas microfinancieras pertenecen y son operadas por organizaciones no gubernamentales que reciben donaciones, y en ocasiones préstamos, de organismos de desarrollo multilaterales, organizaciones benéficas privadas, gobiernos, etc. En algunos lugares se aplica un modelo cooperativo que financia los préstamos con depósitos y aportes de capital de los miembros. Aunque algunas se han convertido en entidades financieras formales y autosostenidas, la mayoría conserva su carácter informal y depende de donaciones.

Con todo, y tras años de experiencia acumulada, poco se sabe en realidad del microfinanciamiento. Por ejemplo, no existen datos exhaustivos o fidedignos sobre el tamaño del sector ni sobre la población atendida. No obstante, pueden extraerse datos estilizados de algunos estudios de países o regiones. De ellos se desprende que si bien el sector abarca un gran número de entidades —que podrían ascender a varias decenas de miles—, el número de beneficiarios y los montos de que se trata son reducidos. Los estudios también indican que el microfinanciamiento se concentra en su mayoría en un puñado de países y que unas pocas entidades grandes ejecutan gran parte de las transacciones.

### Ventajas e inconvenientes

Quienes defienden el microfinanciamiento aducen que si bien estos préstamos conllevan un riesgo mayor y, por ende, resultan más costosos que los préstamos tradicionales, ellos benefician a familias pobres. Existen numerosos ejemplos de logros que respaldan sus afirmaciones y, además de ejemplos anecdóticos, argumentos de política pública a favor del microfinanciamiento.

Los economistas reconocen desde hace tiempo que existen deficiencias de información en los mercados financieros que restan eficiencia a las transacciones. Además, el acceso a los servicios financieros puede ayudar a mejorar las condiciones de vida de los pobres y empoderarlos, contribuyendo a combatir el “síndrome de dependencia de ayuda” asociado a otros mecanismos de redistribución.

Otros, sin embargo, formulan una serie de argumentos en contra y señalan algunos problemas y riesgos. A su entender, no está demostrado que las técnicas de microfinanciamiento sean eficaces para sortear las imperfecciones de los mercados financieros ni que, al aplicarlas, las microfinancieras posean una ventaja intrínseca frente a las financieras tradicionales. De poseerla, esta quizá debiera materializarse en un mejor acceso a los fondos privados, en varias formas posibles de cooperación y en la integración vertical con el sector financiero, pero, hasta la fecha, la mayor parte de los fondos externos que llegan a las microfinancieras sigue proviniendo de donantes, existiendo muy pocos ejemplos de integración con financieras privadas tradicionales.

Otro motivo de preocupación es la dependencia excesiva de donaciones que acusa el sector. El hecho de estar subvencionadas crea el riesgo de que se relaje la disciplina presupuestaria de las microfinancieras y de que se genere competencia desleal frente a las financieras tradicionales, impidiéndoles ampliar su campo de acción. ¿Deberían las microfinancieras aspirar a ser rentables y económicamente autosuficientes, quizá tras una primera etapa subvencionada que ayude a cubrir los costos de puesta en marcha? Los defensores de la comercialización consideran que la rentabilidad sería una prueba de que el microfinanciamiento cumple sus objetivos, y que la autosuficiencia es fundamental para su crecimiento en el futuro.

También se ha expresado preocupación por el hecho de que las microfinancieras, por ser entidades sin fines de lucro, puedan carecer de la estructura de propiedad, personal, sistemas operativos e incentivos para mejorar la eficiencia de sus operaciones. Por otro lado, quienes ven en el microfinanciamiento sobre todo un instrumento idóneo para combatir la pobreza subrayan la importancia de mantener reducidos en la mayor medida posible los costos de los servicios financieros y de llegar a los más desposeídos. En su opinión, el que las entidades estén o no subvencionadas debe juzgarse en base a un análisis de beneficio/costo comparado con otros programas de lucha contra la pobreza.

Cabe preguntarse si las microfinancieras constituyen una herramienta eficaz en función de los costos para redistribuir recursos escasos. ¿Qué ventajas ofrecen en comparación con otras opciones? Si bien se supone que estas entidades ofrecen una serie de ventajas ante otros mecanismos de redistribución más tradicionales (por ejemplo, al empoderar a los pobres y al



Cooperativas populares de microahorro y préstamo como esta en Jakarta, Indonesia, ofrecen a los sectores pobres y rurales acceso a servicios financieros.

reciclar el dinero a través del reembolso de los préstamos), en realidad no se dispone de datos suficientes para comparar sus costos y beneficios relativos. Dado que la provisión de servicios financieros a los más pobres resulta costosa en relación con el volumen de recursos canalizados, se corre el riesgo de malgastar una parte desproporcionada de los recursos en gastos administrativos y operativos. Además, la creciente popularidad del microfinanciamiento entre los donantes, combinada con la falta de pruebas fehacientes de su eficacia en función de los costos, también implica el riesgo de desviar recursos escasos de otros mecanismos de redistribución básicos, como la salud y la educación.

### Desafíos que se plantean

Para aprovechar todo el potencial del microfinanciamiento, el sector deberá superar importantes escollos. Uno de los más importantes es alcanzar la sostenibilidad financiera e integrar el sector en el ámbito financiero formal. Algunos estudios indican que apenas el 1% de las microfinancieras existentes actualmente en el mundo puede considerarse estable en términos financieros. Pese a las tasas de recuperación de los préstamos aparentemente elevadas, la reducida escala de las operaciones de microfinanciamiento, junto con el costo de llegar a los clientes, incrementa los costos operativos y absorbe la mayor parte de los márgenes de interés. Las pocas microfinancieras que se sostienen por sí mismas suelen ser relativamente grandes, diversifican sus costos fijos y alcanzan un alto nivel de eficiencia. Por otro lado, las que aspiran a ser viables comercialmente tienden a no enfocarse hacia los muy pobres.

Un desafío conexas es la relación entre el microfinanciamiento y las financieras tradicionales. Si bien algunas microfinancieras se han convertido con éxito en financieras formales,

y algunos bancos han incursionado en el microfinanciamiento o han entablado relaciones comerciales con microfinancieras, hasta la fecha no se registran tendencias claras al respecto.

Cabe plantear asimismo si el sector microfinanciero debería regularse, y cómo. Hasta ahora, este ha evolucionado en gran medida fuera del marco regulatorio de las financieras formales. Cualquier reglamentación prudencial del sector partiría seguramente de la base de una supuesta amenaza para la estabilidad financiera y su posible dedicación a la intermediación de depósitos. En consecuencia, el enfoque “blando” aplicado hasta la fecha en la mayoría de los países parece justificarse, habida cuenta de las reducidas dimensiones del sector y de su poca dependencia de los depósitos.

Con todo, a medida que las microfinancieras crezcan y acaben dedicándose a la intermediación financiera tradicional, será necesario introducir regímenes regulatorios y de supervisión. Lo mejor sería tener en cuenta la situación específica de cada país y no desviar los recursos escasos dedicados a la supervisión de las entidades financieras de mayor importancia sistémica ni sobrecargar a las microfinancieras con obligaciones de información y observancia. En algunos casos, podría justificarse un marco regulatorio menos estricto, pero con una discriminación mínima contra las entidades financieras tradicionales y velando por que no se creen lagunas jurídicas ni se incite al arbitraje regulatorio.

Para hacer frente a los desafíos señalados, resulta indispensable disponer de la información necesaria. Si bien la brecha informativa se ha ido reduciendo mediante la disponibilidad de datos independientes de calidad y cobertura variadas, la tarea de generar información más sistemática se dificulta por la falta de consenso sobre el tipo de datos que se necesitan y la ausencia de definiciones precisas de los productos y servicios microfinancieros. Una iniciativa del Banco Mundial intenta evaluar los distintos datos disponibles, determinar las necesidades actuales y futuras en materia de datos y formular la estrategia más adecuada para salvar estas brechas. Sin embargo, la recopilación de información también se ve obstaculizada por la informalidad y la dispersión del sector, mientras que los costos derivados de dicha recopilación pueden resultar una carga excesiva para las microfinancieras.

En última instancia, el camino que lleve al desarrollo de un sector microfinanciero sólido y viable y que contribuya a mejorar los servicios financieros ofrecerá la respuesta a todos estos desafíos. ■

Francisco Vázquez  
FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

El texto completo, en inglés, de *Microfinance: A View from the Fund*, en que se basa el presente artículo, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## ¿Permanecerá la Reserva Federal en buenas manos?

Gran parte de los buenos resultados obtenidos por el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos —conocido como la “Fed”— se debe a la gestión de sus directores de los últimos 25 años, Paul Volcker y Alan Greenspan. ¿Podrá el eventual sucesor de Greenspan seguir sus pasos? Según tres libros recientes, su sólida trayectoria y cambios institucionales de los últimos años serán muy importantes para que la Fed conserve la eficacia.

Si la Reserva Federal se hubiera “jubilado” en 1978 a los 65 años de edad, su carrera habría sido considerada medianamente aceptable en el mejor de los casos. Casi universalmente se considera que la Fed, si no causó, por lo menos agravó la Gran Depresión de principios de los años treinta al frenar la economía cuando debió haber pisado el acelerador. Posteriormente, cuando la situación apenas empezaba a mejorar, la Fed casi origina una nueva crisis al elevar al doble el encaje obligatorio en 1936–37. Muchos años después, en la década de 1970, la Fed nuevamente cometió el grave error de no mantener controlada la inflación en Estados Unidos.

El hecho de que la Fed goce de una sólida reputación, pese a estos fracasos, se debe en gran medida a la victoria de Volcker sobre la inflación a principios de los años ochenta. Las cualidades personales del hombre que venció a la inflación son el tema central del libro *Paul Volcker: The Making of a Financial Legend*, de Joseph Treaster, columnista del *New York Times*.

### Doblegando a la inflación

Treaster señala que no fue fácil encontrar a la persona indicada para domar a la inflación. David Rockefeller ya había rechazado el cargo, aduciendo que: “Yo hubiera sido el encargado de aplicar un conjunto de medidas draconianas para frenar la inflación. . . Siendo un republicano rico, de renombre y, además, banquero, me hubiera resultado sumamente difícil convencer a un Congreso escéptico y a un público furioso de la necesidad de una política monetaria austera.”

Volcker, un demócrata, era muchísimo menos vulnerable en ese sentido y, por su ya conocida frugalidad personal, difícilmente podía ser acusado de vivir en la opulencia mientras hacía sufrir a sus semejantes. Volcker, dice Treaster, se enorgullecía de fumar cigarros baratos y comprar vestidos rebajados. En su primer día como Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Volcker, que era muy alto, observó que sus piernas no cabían bajo el elegante escritorio de caoba que usaron sus antecesores. ¿La solución? Llamó a unos carpinteros para que colocaran bloques debajo del escritorio, y también reemplazó a la limusina oficial de la Fed de Nueva York por una berlina.

En su calidad de Presidente de la Fed, Volcker siguió viviendo “más como un estudiante de posgrado que como un príncipe del poder y la influencia”, escribe Treaster. Vivía en un apartamento de una habitación en la calle F en medio de estudiantes universitarios, veía las noticias en un televisor de 10 pulgadas en blanco y negro, y empacaba su ropa sucia en una maleta a fin de llevarla a la casa de su hija y ponerla en la lavadora de ropa.

Volcker también elevó las tasas de interés hasta unos niveles récord y las mantuvo en ese punto hasta que la inflación había desaparecido. En el verano de 1982, señaló en un discurso, que “ya están colocadas las fuerzas que empujarán a la economía hacia la reactivación. . . Yo creería que el objetivo de la política debe ser mantener esa reactivación.” Le respondió a Alan Greenspan, quien entonces trabajaba en el sector privado, traducir a un lenguaje corriente las palabras que había utilizado Volcker: “La Fed ha soltado el freno”, dijo. Greenspan sucedió a Volcker en 1987.

### La verdad no hace daño

Alan Blinder, autor de *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, dice que la elección de Greenspan para suceder a Volcker “fue casi tan afortunada como la decisión de los New York Yankees de remplazar a Joe DiMaggio por Mickey Mantle en el exterior central. No siempre se pueden tomar esas decisiones”. Aun así, Blinder, profesor de la Universidad de Princeton que fue Vicepresidente de la Fed a mediados de los años noventa, ofrece tres razones por las que los cambios institucionales ocurridos durante las presidencias de Volcker y Greenspan garantizarán una buena orientación de la Fed.

El primero es la revolución en torno a la cantidad de información que el banco central le revela al público. Anteriormente se consideraba mejor guardar en secreto las opiniones del banco y revelar sus medidas mediante declaraciones muy cautelosas. Blinder señala que “incluso hasta 1993 —una edad bastante avanzada— la Reserva Federal no revelaba oficialmente sus decisiones de política monetaria en el momento en que las tomaba, sino que los mercados se veían obligados a adivinar cuál había sido la decisión del FOMC [el comité federal de mercado abierto]; lo cual ponía en desventaja a los observadores de la Fed menos experimentados frente a los profesionales”. De hecho, Blinder señala que, al asumir la vicepresidencia en junio de 1994, el oficial de prensa de la Fed le explicó las reglas, entre ellas la advertencia de que “no comentamos nada sobre la economía”.

Tan solo una década después, el consenso es que para los bancos centrales es mejor ser sinceros con la prensa y el público. El aumento de la transparencia en el banco central mejora la

calidad de la política monetaria, dice Blinder. El banco central sabe que debe ofrecer “al gobierno y al público una descripción plena y veraz de sus intenciones y sus motivos”. Esto lo obliga a estudiar más sus medidas y a tomar decisiones mejores y más coherentes.

Si bien Blinder apoya esta tendencia, advierte que “la transparencia no puede ni debe convertirse en voyeurismo”. Por consiguiente, él está en contra de la publicación inmediata de las actas literales de las reuniones del FOMC, que en la actualidad se publican después de transcurridos cinco años. La publicación inmediata, advierte, “limitaría la franqueza y la espontaneidad, la gente se abstendría de asumir la postura de ‘abogado del diablo’ y, en general, empobrecería el debate”.

#### ¿Quién es el jefe?

La segunda transformación institucional es que, pese a la dominación de Volcker y de Greenspan, la política monetaria en la Fed y en otros bancos centrales cada vez se dicta más a nivel de comité. Blinder dice que Greenspan guía al FOMC “con guante de seda, no con puño de hierro”.

La formulación de la política monetaria por un comité ofrece varias ventajas: al recoger el consenso de varios individuos, este es menos susceptible a la volubilidad de opiniones y a adoptar posturas extremas. Además, varias cabezas son mejor que una cuando se tiene incertidumbre sobre el estado de la economía o el efecto de las decisiones de política monetaria.

La tercera mejora es que “los bancos centrales, que se enorgullecían de presidir sobre los mercados, cada vez les están mostrando más deferencia”. Blinder dice que esta es una evolución sana porque “los precios del mercado representan la sabiduría colectiva de muchos individuos con diversas creencias y acceso a información. Pocos o ninguno de los bancos centrales modernos tienen la extrema arrogancia de creer que siempre van a poder saber más que los mercados”.

#### Cambio de posturas

Estos cambios institucionales coincidieron con una creciente voluntad de darles “independencia” a los bancos centrales, es decir,

aislarlos de las injerencias políticas. Esto les permite al presidente y a los miembros de la junta de política monetaria basar su trabajo en la evaluación técnica de la situación económica y no sobre las posibles consecuencias políticas. Este es un punto que destaca Laurence Meyer en *A Term at the Fed: An Insider's View*, un libro sobre su paso por el FOMC. Meyer dice que la Fed “es un puerto seguro, construido deliberadamente lejos de los vientos políticos; de modo que este libro no contiene mucha política”.

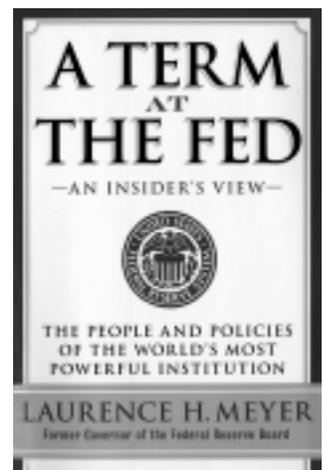
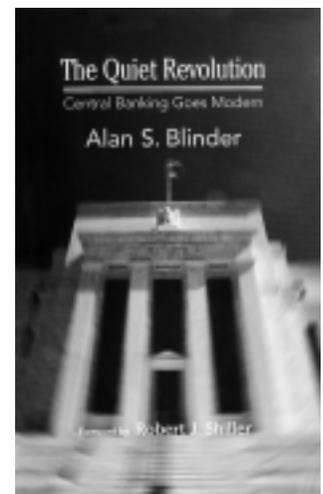
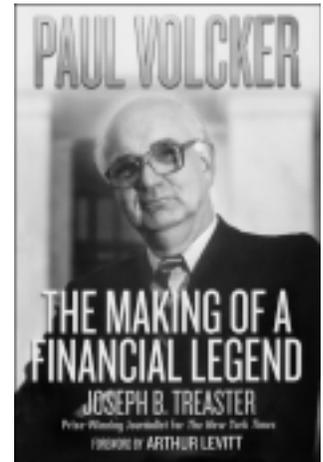
Efectivamente, la política de la que habla Meyer corresponde al “cambio de posturas”: los miembros del FOMC que podrían haber sido calificados como “palomas” por sus inclinaciones políticas terminaron apoyando una política monetaria más contractiva que los que podrían considerarse como “halcones”. Con un crecimiento inusualmente pujante en Estados Unidos a mediados de los años noventa, surgieron posturas encontradas en el FOMC sobre la posible causa y por ende la mejor política al respecto.

Greenspan, nombrado por los republicanos, opinaba que la pujanza se debía a aumentos de la productividad en la economía y que por lo tanto no generaría inflación. Demócratas como Meyer confiaban en la tradicional relación entre el crecimiento impulsado por la demanda y el aumento de la inflación, e instaban a elevar las tasas de interés para sofocar la incipiente inflación. Greenspan logró convencer al FOMC, y Meyer aceptó con gran altura que Greenspan “demostró que tenía razón. Su llamado a acelerar la productividad fue un paso verdaderamente grandioso”.

Resulta aventurado especular sobre la identidad del sucesor de Alan Greenspan, pero no importa quien sea es improbable que quiera, o pueda, echar atrás los avances logrados en materia de bipartidismo, clara comunicación con el público y el respeto a los demás integrantes del FOMC y a los mercados. Al parecer, las reformas serán permanentes, y la Fed probablemente seguirá siendo una institución sólida y eficaz. ■

Prakash Loungani

FMI, Departamento de Relaciones Externas





## El Reino Unido cosecha los frutos de reformas y políticas acertadas

En la última década, el crecimiento económico del Reino Unido ha sido continuo y más pujante que en la mayoría de los demás países industriales, gracias a una rigurosa aplicación de reformas estructurales, mejoras de la política macroeconómica y marcos de política acertados. La economía funciona casi a plena capacidad y, según la evaluación más reciente del FMI, continuará creciendo a un ritmo anual de alrededor del 2½%.

La demanda interna —sustentada por un continuo crecimiento real de la renta laboral y del precio de la vivienda y por las sólidas utilidades de las empresas— sigue siendo el principal motor de crecimiento. El desempleo registró su nivel más bajo de los últimos 30 años, el aumento del salario nominal ha sido moderado y la inflación está controlada. Según Susan Schadler, Subdirectora del Departamento de Europa del FMI y jefa de la misión a ese país, “las reformas estructurales de los años ochenta, que dieron mucha más flexibilidad, y permitieron formular normas de política macroeconómica precisas, rindieron enormes beneficios”. “También contribuyó el fuerte ajuste fiscal de fines de los años noventa, y otros factores, como una mejor relación de intercambio y el aumento de los precios inmobiliarios”, agregó.

### Aún quedan factores de incertidumbre

La economía está bien preparada para un crecimiento sostenido a mediano plazo, pero persisten dudas y desafíos creados por el éxito reciente. “Los riesgos más inmediatos son resultado de factores propios del país —la sobrevaluación que muchos ven en la vivienda, que podría sufrir una corrección

brusca, y las posibles presiones salariales en un contexto de bajo nivel de desempleo— y de influencias externas, como una posible corrección de los desequilibrios del comercio mundial”, observa Schadler. Recientemente se produjo una baja del mercado de la vivienda y se prevé una leve caída de los precios en 2005.

La situación fiscal se deterioró acusadamente en los últimos cinco años debido al aumento del gasto público en la mejora de los servicios, y a la reducción del ingreso tras la burbuja de los precios de las acciones. El alto déficit global no es anormal, comparado con el de otros países industriales, y la carga de la deuda es relativamente limitada, pero “el persistente déficit fiscal podría menoscabar la credibilidad del marco fiscal en los próximos años”, declaró Schadler. La Tesorería estima que un menor ritmo de crecimiento del gasto y la recuperación del ingreso frenarán este deterioro y permitirán cumplir las normas fiscales. Tom Scholar, Director Ejecutivo por el Reino Unido, indicó al Directorio que “la orientación fiscal actual se ajusta a estas normas y es apropiada en esta etapa del ciclo económico”.

Sin embargo, no se sabe en qué medida aumentará el ingreso sin adoptarse nuevas medidas, y muchos directores ejecutivos consideraron las proyecciones de las autoridades algo optimistas. El Directorio tomó nota del compromiso de las autoridades de adoptar las medidas que hagan falta, pero muchos directores recomendaron que se inicie pronto un leve ajuste fiscal. “Se iniciaría así una consolidación gradual y anticipada en un sólido contexto económico, y el ajuste se distribuiría correctamente en el tiempo”, dijo James Morsink, Jefe de División del Departamento de Europa. El marco de política fiscal —basado en una “regla de oro” (por lo menos un equilibrio corriente durante el ciclo) y un tope de endeudamiento— es uno de los más sólidos entre los países industriales. En la etapa final del ciclo actual convendría examinar este marco y las posibles estrategias para fortalecerlo.

### La prevención del riesgo

Según Morsink “se requiere una política monetaria que permita actuar rápidamente al cambiar las presiones inflacionarias, ya sea cuando la situación se deteriora —por ejemplo, al caer acusadamente los precios de la vivienda— o cuando mejora, al acelerarse el aumento de la renta laboral”. En el examen se concluyó que la política monetaria de los últimos años ha sido apropiada y permitiría afrontar las perturbaciones. La política de tasas de interés es neutra y, como las

Reino Unido	2001	2002	2003	2004	2005
				Proyecciones	
	(Variación porcentual)				
PIB real	2,3	1,8	2,2	3,1	2,6
Demanda interna	2,9	2,9	2,5	3,8	2,9
	(Porcentaje)				
Tasa de desempleo	5,1	5,2	5,0	4,8	4,6
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo del gobierno general <sup>1</sup>	0,0	-2,2	-3,2	-2,9	-3,1
Saldo del sector público <sup>1</sup>	0,0	-2,4	-3,2	-3,0	-3,1
Deuda neta del sector público <sup>1</sup>	31,0	32,3	33,7	35,4	37,1

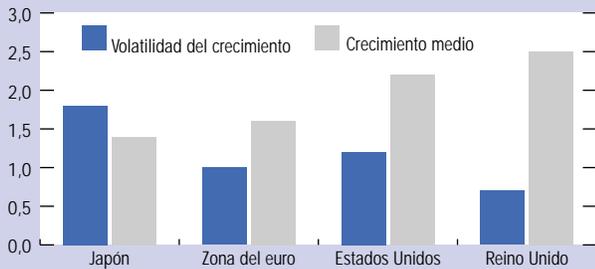
Fuentes: Oficina de estadísticas nacionales, Tesoro del Reino Unido y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El año fiscal empieza en abril. Por ejemplo, el saldo fiscal de 2002 corresponde al ejercicio 2002/03. Los saldos de la deuda corresponden al cierre del año fiscal.

### Pujanza constante

En 1995-2004, el crecimiento económico en el Reino Unido fue más alto y más estable que en la mayoría de los países industriales.

(Porcentaje)



Datos: FMI, Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

perspectivas son inciertas, el próximo movimiento de las tasas puede ser al alza o a la baja. El FMI aplaudió el creciente hincapié en proyecciones de inflación basadas en las expectativas del mercado sobre las tasas de interés futuras, así como el aumento del horizonte de proyección a tres años.

El envejecimiento de la población, si bien es menos grave que en la mayoría de los demás países industriales, también

ha cobrado actualidad en el debate público. Según un informe reciente de la Comisión de pensiones, muchos británicos no ahorran lo suficiente para la jubilación, y casi la mitad de la población mayor de 35 años no ahorra lo suficiente para complementar las pensiones, relativamente pequeñas, del Estado. El FMI y las autoridades coincidieron en algunas estrategias para solucionar este problema, en particular, un aumento de la edad de jubilación, aunque sus opiniones sobre el papel del Estado como promotor del ahorro privado difirieron considerablemente.

El Directorio destacó la disminución de la brecha de productividad entre el Reino Unido y otros países industriales y recomendó una evaluación sistemática de los programas encaminados a mejorar la productividad. Las autoridades se proponen abordar las rigideces estructurales del mercado de la vivienda. Los indicadores de solvencia del sistema financiero siguen siendo muy favorables. ■

Pueden adquirirse ejemplares de "United Kingdom: 2004 Article IV Consultation" (IMF Country Report 05/80) y "United Kingdom Selected Issues" (IMF Country Report No. 05/81) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 80. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).



## Canadá a la cabeza del G-7 por su trayectoria de crecimiento y su situación presupuestaria

**D**urante casi un decenio, Canadá registró el crecimiento económico más dinámico y la situación presupuestaria más sólida entre los principales países industriales del Grupo de los Siete (G-7). Desde 1995, el PIB real ha crecido a una tasa media del 3½% anual (2½% per cápita), cerrando la brecha con Estados Unidos y permaneciendo muy por encima de la mayoría de los demás países del G-7. Además, sus cuentas fiscales están equilibradas, lo que contribuyó a reducir la razón de deuda neta en casi 35 puntos porcentuales del PIB.

¿Qué hay detrás de este buen historial? Hay dos factores: el sólido marco institucional basado en metas de inflación y el firme compromiso del gobierno federal de mantener presupuestos por lo menos balanceados, y la continuación de las reformas estructurales (incluido el sistema de seguro laboral, recortes de impuestos y liberalización comercial).

### De cara al futuro

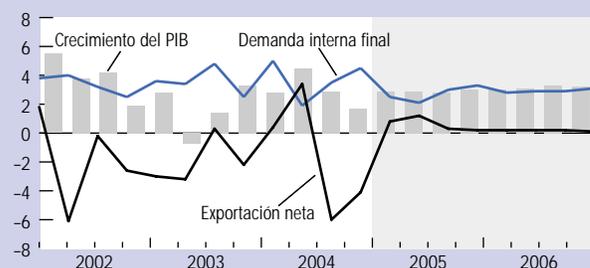
Las perspectivas económicas siguen siendo favorables en general, aunque la evolución externa está creando muchas dudas.

En 2002-03 una serie de perturbaciones repercutieron sobre la economía, incluida una apreciación de casi el 30% en el tipo de cambio frente al dólar, la epidemia del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS), incendios forestales, un gran

### Fuerte en el país y más débil en el exterior

La demanda interna ha sido la espina dorsal de la expansión de Canadá, y poca ha sido la contribución de la exportación neta.

(Variación porcentual)



Nota: El área sombreada corresponde a proyecciones.  
 Datos: Statistics Canada y cálculos del personal técnico del FMI.

apagón y un caso de la enfermedad de las “vacas locas”. No obstante, la economía se recuperó firmemente en 2004 y se prevé que seguirá creciendo en 2005, gracias al repunte en la inversión, ingresos personales más altos y altas utilidades de las empresas. “El marco macroeconómico sólido y la economía flexible de Canadá han colocado al país en una buena posición para soportar perturbaciones macroeconómicas”, señaló Tamim Bayoumi, Director Adjunto del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI y jefe de la misión a Canadá.

Por ser una economía abierta cuyas exportaciones se concentran en el mercado estadounidense y se caracterizan por una alta proporción de los productos básicos, Canadá sigue siendo susceptible a los shocks externos. La reciente apreciación del dólar canadiense, la incertidumbre en torno a la solidez básica de las exportaciones netas y la volatilidad de los precios de los productos básicos plantean ciertos riesgos.

Al igual que otros países industriales, Canadá sufre un marcado aumento de la población de la tercera edad, pero, “por su marco macroeconómico sólido y su economía flexible, está bien situado para enfrentar estos desafíos”, dijo Bayoumi. Para ello se necesitará una prudencia fiscal sostenida, reformas fundamentales para controlar los costos de la atención de salud, y políticas estructurales que eleven al máximo la productividad. Añadió que “las medidas adicionales de reforma deben orientarse a reducir la carga tributaria relativamente alta, aumentar la utilización de la mano de obra y eliminar las barreras restantes al comercio y a la competencia”.

## Margen de maniobra

A medida que el repunte en el crecimiento redujo la atonía económica en el tercer trimestre de 2004, en septiembre y octubre, el Banco de Canadá comenzó a retirar el estímulo monetario; desde entonces, no ha modificado las tasas de interés, en parte por el temor, suscitado en los últimos meses, de que el dólar canadiense se aprecie nuevamente.

“El Banco de Canadá ha logrado mantener la inflación dentro de la banda objetivo, lo que ha contribuido a mantener muy bajas las expectativas inflacionarias”, indicó Bayoumi. Habida cuenta de la ausencia de presiones salariales, los riesgos para las perspectivas y las bien ancladas expectativas inflacionarias, había margen para eliminar estímulos de manera cautelosa y pragmática, en consonancia con las metas de inflación.

## Liderazgo de Canadá

En el período 1995–2003, Canadá registró el crecimiento más acelerado y la situación fiscal más sólida entre los principales países industriales.

	PIB real		PIB per cápita 2003 <sup>1</sup>	Gobierno general (Porcentaje del PIB)			
	Crecimiento	Crecimiento per cápita		Saldo fiscal		Endeudamiento neto	
				Promedio	2003	Variación 1995–2003	2003
Alemania	1,2	1,1	28.104	-2,5	-3,9	12,3	52,0
Canadá	3,5	2,5	31.942	0,0	1,2	-34,5	34,8
Estados Unidos	3,3	2,1	38.031	-1,3	-4,7	-12,7	46,2
Francia	2,2	1,8	27.047	-3,0	-4,1	3,8	42,7
Italia	1,5	1,5	27.480	-3,4	-2,5	-11,6	93,6
Japón	1,2	1,0	28.278	-6,2	-8,0	54,9	79,4
Reino Unido	2,8	2,4	27.777	-1,2	-3,2	-3,8	33,5
Promedio no ponderado sin Canadá	2,0	1,6	29.453	-2,9	-4,4	7,2	57,9

<sup>1</sup>En dólares de EE.UU. a tipos de cambio de paridad del poder adquisitivo.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y OCDE, *Economic Outlook*.

El mejoramiento de la situación económica también ha ayudado a Canadá a seguir reduciendo su razón deuda/PIB. En 2003–04 el superávit en el presupuesto federal superó ampliamente las estimaciones previas, debido a la buena recaudación generada por el repunte de la actividad económica. Las finanzas de los gobiernos provinciales se deterioraron ligeramente, pero sus presupuestos siguieron casi equilibrados y la solidez de las finanzas federales generó un superávit considerable para el gobierno general.

“El gobierno canadiense emprendió un análisis exhaustivo de sus gastos, lo que probablemente redundará en ahorros importantes”, señaló Bayoumi. Al mismo tiempo, el margen fiscal de maniobra se ve restringido por recientes compromisos de aumentar las transferencias federales a las provincias”.

El objetivo de reducir la razón deuda federal/PIB a 25% en los próximos 10 años será importante a los efectos de preparar al país para el desafío fiscal a largo plazo que representa el envejecimiento demográfico. En particular, el gasto cada vez mayor en atención de salud aumentará la presión sobre los saldos fiscales. El FMI resaltó que debe hacerse más para asegurar la sostenibilidad y eficiencia del sistema de salud a través de medidas que mejoren los incentivos para los proveedores y consumidores de los servicios de salud. “Canadá es uno de los pocos países que cuenta con un sistema público de jubilación plenamente capitalizado”, explicó Bayoumi, “por tanto, las políticas públicas pueden y deben centrarse en la reforma del sistema universal de salud pública, cuyos costos han aumentado considerablemente en los últimos años”. ■

## Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 28 de febrero

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>				
Argentina	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 abril 2003	31 marzo 2005	128,64	26,80
Brasil	6 septiembre 2002	31 marzo 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgaria	6 agosto 2004	5 septiembre 2006	100,00	100,00
Colombia	15 enero 2003	14 abril 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	4 agosto 2004	3 abril 2006	97,00	97,00
Gabón	28 mayo 2004	30 junio 2005	69,44	27,78
Paraguay	15 diciembre 2003	30 septiembre 2005	50,00	50,00
Perú	9 junio 2004	16 agosto 2006	287,28	287,28
República Dominicana	31 enero 2005	31 mayo 2007	437,80	385,26
Rumania	7 julio 2004	6 julio 2006	250,00	250,00
Ucrania	29 marzo 2004	28 marzo 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	1.988,50	139,80
<b>Total</b>			<b>41.724,38</b>	<b>18.169,20</b>
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>				
Serbia y Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	187,50
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
<b>Total</b>			<b>794,40</b>	<b>311,23</b>
<b>Acuerdos en el marco del SCLP</b>				
Albania	21 junio 2002	20 noviembre 2005	28,00	8,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	4 julio 2005	67,58	12,87
Bangladesh	20 junio 2003	19 junio 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 junio 2003	15 agosto 2006	24,08	10,32
Burundi	23 enero 2004	22 enero 2007	69,30	42,90
Cabo Verde	10 abril 2002	31 julio 2005	8,64	1,26
Chad	16 febrero 2005	15 febrero 2008	25,20	21,00
Congo, República del	6 diciembre 2004	5 diciembre 2007	54,99	47,13
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	53,23
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Dominica	29 diciembre 2003	28 diciembre 2006	7,69	4,71
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	4 junio 2004	3 junio 2007	98,00	70,00
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	105,45
Guyana	20 septiembre 2002	12 septiembre 2006	54,55	27,79
Honduras	27 febrero 2004	26 febrero 2007	71,20	50,86
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	225,00	150,00
Madagascar	1 marzo 2001	1 marzo 2005	91,65	11,35
Mali	23 junio 2004	22 junio 2007	9,33	8,00
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 julio 2004	5 julio 2007	11,36	8,12
Nepal	19 noviembre 2003	18 noviembre 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	41,78
Niger	31 enero 2005	30 enero 2008	6,58	5,64
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	14 marzo 2005	73,40	9,56
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	1,71
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	17,33
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 junio 2005	130,84	14,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	11,20
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	29,40
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	6,00
Zambia	16 junio 2004	15 junio 2007	220,10	55,02
<b>Total</b>			<b>3.358,18</b>	<b>1.616,91</b>

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

## Concluye la evaluación inicial de centros offshore

Los centros financieros *offshore*, que en la actualidad mueven una parte importante de los flujos financieros internacionales, comúnmente cumplen mejor que muchos países las normas y códigos internacionales de buenas prácticas y cooperan y comparten información con los entes regulatorios, lo cual se refleja en unos ingresos medios más elevados en estos centros. En un informe sobre la fase inicial del programa de evaluación del FMI, se observa que se han evaluado 41 de los 44 centros con los que se han efectuado contactos y dichos centros han publicado sus informes.

Las evaluaciones, diseñadas para impulsar la estabilidad financiera mundial mediante la detección anticipada de lagunas de supervisión y regulación, miden el cumplimiento de las normas internacionales de banca, seguros y valores, y las políticas, leyes y métodos necesarios para prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Según el informe del FMI, se han logrado avances en los aspectos prioritarios establecidos por el Directorio Ejecutivo del FMI: seguimiento periódico, mejora de la transparencia, más asistencia técnica y mayor colaboración entre las

autoridades normativas y los supervisores nacionales y de los centros *offshore*.

No obstante, faltan por abordar deficiencias sobre todo en los programas de los centros para luchar contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo; cooperar eficazmente y mejorar del intercambio de información con otros países, e incluso entre organismos internos. El Foro de Estabilidad Financiera, que en 2000 instó a los centros financieros *offshore* a adoptar las normas y códigos internacionales y pidió al FMI una evaluación inicial de estos centros, recibió con beneplácito el informe sobre la primera fase.

El Foro también subrayó la necesidad de velar porque los centros financieros *offshore* sigan la evolución de las normas internacionales y subsanen las deficiencias detectadas en las evaluaciones. Se expresó apoyo para el seguimiento de la supervisión que realiza el FMI y se instó a este a dar prioridad a las deficiencias sistémicas importantes a nivel internacional. También se señaló que el FMI debe buscar la colaboración de varios organismos normativos internacionales y autoridades nacionales para detectar problemas específicos y poder priorizar y llevar a cabo evaluaciones futuras. ■

### Se ha evaluado el cumplimiento de las normas internacionales en 41 centros financieros

Normas evaluadas <sup>1, 2</sup>	Territorios <sup>3</sup>
PBB	Costa Rica, Chipre, Panamá
PBB, PBS	Aruba, RAE de Macao
PBB, PBS, SCP	Gibraltar
PBB, PBS, SCP, GAFI	Barbados, Luxemburgo, Suiza
PBB, GAFI	Anguilla, Antigua y Barbuda, Islas Cook, Dominica <sup>4</sup> , Granada <sup>4</sup> , Andorra, Islas Marshall, Mauricio, Montserrat, Palau, Samoa, Saint Kitts y Nevis <sup>4</sup> , Santa Lucía <sup>4</sup> , San Vicente y las Granadinas, Seychelles
PBB, SCP, GAFI	Las Bahamas; Mónaco (PBB en parte)
PBB, PBS, GAFI	Belice, Islas Vírgenes Británicas, Antillas Neerlandesas, Islas Turcas y Caicos, Vanuatu
PBB, PBS, SCP, GAFI	Bermuda, Islas Caimán, Guernsey, RAE de Hong Kong, Isla de Man, Jersey, Liechtenstein, Malasia (Labuan), Malta, Singapur
Asistencia técnica	Nauru, <sup>5</sup> Niue <sup>5</sup>
Nuevos territorios propuestos para evaluación	Brunei, Botswana, Dubai (E.A.U.), San Marino, Uruguay

<sup>1</sup>PBB = Principios Básicos de Basilea; PBS = Principios Básicos de Seguros de la IAIS; SCP = Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores de la OICV, y GAFI = Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera. Las evaluaciones del módulo 2 examinan el cumplimiento de los PBB, GAFI y, si los sectores son significativos, los PBS y los SCP.

<sup>2</sup>En varios territorios, se evaluó la norma de prevención de lavado de dinero/lucha contra el financiamiento del terrorismo (GAFI) utilizando un borrador de la metodología disponible al momento de realizarse la misión de evaluación.

<sup>3</sup>En Irlanda y Líbano se efectuaron evaluaciones del Programa de evaluación del sector financiero (PESF) como parte de un programa piloto PESF. El FMI no publicó los informes de dicho programa. En Bahrain se evaluó el cumplimiento del PBB antes de iniciarse el programa.

<sup>4</sup>Únicamente se evaluó la supervisión del sistema bancario interno como parte del PESF de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU). El volumen de las actividades *offshore* no justificaba una evaluación, pero los territorios han sido invitados a participar en la iniciativa de divulgación y seguimiento de información para facilitar el seguimiento extra-situ.

<sup>5</sup>Dado el limitado volumen de las operaciones, estos territorios reciben asistencia técnica en lugar de evaluación. Fuente: FMI, *Offshore Financial Centers—the Assessment Program—a Progress Report*.



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora Principal

Christine Ebrahim-zadeh  
Jefa de producción

Camilla Andersen  
Jacqueline Irving

Conny Lotze  
Redactoras

Maureen Burke  
Lijun Li

Kelley McCollum  
Ayudantes de redacción

Julio Prego  
Diseñador gráfico

Con la colaboración de  
Graham Hacche  
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Rodrigo Ferreros  
Traducción

Martha A. Amas y  
Magaly B. Torres

Corrección de pruebas  
Miriam Camino-Wolosky

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de *National Geographic*; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). El Boletín del FMI se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airspeed). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79.

Para solicitar la suscripción al Boletín del FMI o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2005, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).