

El Magreb aspira a una mayor integración económica

Una mayor integración económica entre Argelia, Marruecos y Túnez podría crear un mercado regional de más de 75 millones de consumidores. La capacidad de dicho mercado para mejorar la eficiencia económica y atraer más inversiones fue uno de los principales temas examinados en la conferencia sobre facilitación del comercio celebrada en Argel. El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, se reunió con responsables económicos de estos tres países para examinar la forma de intensificar la cooperación regional.



Zineddine Beilhardest/Agence Media Image

351

¿Por qué se ejecutan reformas en los países?

Las reformas estructurales a menudo contribuyen en forma decisiva a reactivar el proceso de desarrollo y a mantener las altas tasas de crecimiento necesarias para transformar el destino económico de un país. Este año, apartándose de los temas clásicos de la economía monetaria internacional, la Conferencia Anual de Estudios Jacques Polak, organizada por el FMI, se centró en las reformas estructurales y en cuáles son las motivaciones y las consecuencias de estos cambios.



354

Gobierno interno del FMI

En un foro organizado por el Departamento de Estudios del FMI se presentaron varias propuestas para adaptar mejor el proceso de toma de decisiones en el FMI a las necesidades del siglo XXI. Algunos participantes propusieron menos intervención del Directorio Ejecutivo en la labor cotidiana del FMI, y otros señalaron que este no podría sobrevivir sin la supervisión y el apoyo político que brindan los 24 directores ejecutivos.



Foto/FMI

356

Lecciones de China e India

China e India se están convirtiendo en potencias económicas a nivel regional y mundial. ¿Qué puede aprender la una de la otra y el resto del mundo de ambas? En una conferencia celebrada en Pekín, continuación de la conferencia de Delhi de 2003, a la que asistieron responsables políticos, hombres de negocios y académicos, se examinaron las experiencias y opiniones sobre lo que se necesitará en estos dos países para mantener altas tasas de crecimiento.



China Society for Finance and Banking

358

EN ESTE NÚMERO

- 350 Calendario
- 350 Indicadores
- 351 Actualidad
 - Conferencia sobre el comercio entre los países del Magreb; Estonia; Francia, y Portugal*
- 353 Préstamos del FMI
 - Acuerdos*
- 354 Foro
 - Conferencia Anual de Estudios*
 - Gobierno interno del FMI*
 - Lecciones de China e India*
- 360 Panorama nacional
 - Política comercial de Sudáfrica*
- 362 Análisis
 - Pérdidas del banco central*
- 364 Políticas
 - Manual sobre el sector financiero*

Calendario

NOVIEMBRE

28-9 de diciembre Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, Montreal, Canadá

DICIEMBRE

4-9 Conferencia Internacional sobre VIH/SIDA y las infecciones de transmisión sexual en África, Abuja, Nigeria

8 Organización de Comercio Exterior de Japón, Asahi Shimbun, y Banco Mundial, "Simposio Internacional sobre Integración Económica en Asia e India: ¿Cuál es la mejor forma de cooperación regional?", Tokio, Japón

10 Reunión de los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete, Londres, Reino Unido

12-14 UNCTAD, Reunión de Expertos en el fomento de la capacidad en materia de IED: Compilación de datos y formulación de políticas en los países en desarrollo, Ginebra, Suiza

13-18 Sexta Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio, RAE de Hong Kong

ENERO

6-8 Reunión Anual de American Economic Association, Boston

25-29 Reunión Anual del Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

FEBRERO

10-11 Reunión de Ministros de Hacienda del Grupo de los Ocho, Moscú, Rusia

16-18 Conferencia Mundial sobre Responsabilidad Social, Vilamoura, Portugal

28-1 de marzo Seminario de alto nivel del Instituto Multilateral Africano-FMI, "Realizing the Potential for Profitable Investment in Africa", Túnez, Túnez

ABRIL

3-5 Asamblea Anual del Banco Interamericano de Desarrollo, Belo Horizonte, Brasil

5-6 Foro Económico Mundial para América Latina, São Paulo, Brasil

22-23 Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial, Washington, Estados Unidos

MAYO

3-6 Reunión Anual del Banco Asiático de Desarrollo, Hyderabad, India

Directorio Ejecutivo del FMI

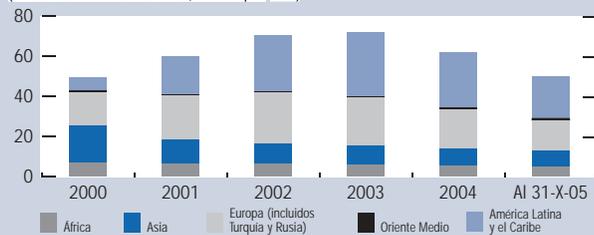
Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

Indicadores

Datos financieros del FMI

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

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año; miles de millones de DEG)



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.

Principales monedas, tipos de cambio frente al DEG

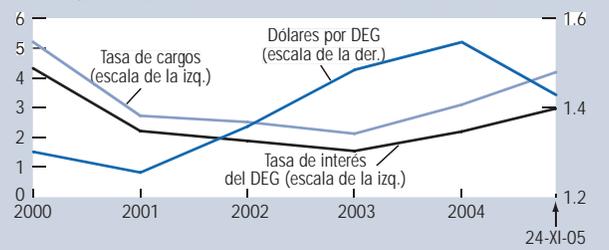
(Fin del período)

	30 de noviembre 2005	Un año atrás
Dólar de EE.UU.	1,424	1,536
Euro	1,210	1,155
Libra esterlina	0,825	0,805
Yen japonés	170,369	158,475

Tasas relacionadas

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

(Porcentaje, fin del período)



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.

El Magreb aspira a una mayor integración económica

En una conferencia sobre facilitación del comercio celebrada en Argel los días 21 y 22 de noviembre, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, pidió una mayor integración económica entre los países del Magreb, la cual podría impulsar las reformas económicas. De Rato, que se reunió con las autoridades económicas de Argelia, Marruecos y Túnez, señaló que una mayor integración crearía un mercado de más de 75 millones de consumidores, mejoraría la eficiencia económica, atraería más inversiones extranjeras y brindaría oportunidades comerciales dentro de la región beneficiosas para todos.

Aunque estos tres países han avanzado hacia la prosperidad económica en los últimos años, deben intensificar sus reformas económicas para acelerar el crecimiento y reducir el desempleo y la pobreza. La estabilidad macroeconómica y el ritmo sostenido de las reformas económicas ya han producido un incremento importante del ingreso per cápita. La creciente apertura de la región, en especial su integración económica con la Unión Europea, y las políticas para estimular la iniciativa e inversión privadas han dado sus frutos.

El objetivo de la conferencia era hacer avanzar el diálogo sobre cómo reforzar la cooperación entre estos tres países. Los participantes se centraron en los principales obstáculos comerciales de la región y adoptaron un programa de trabajo para promover el comercio entre ellos y con el resto del mundo.



El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato (izq.), el Ministro de Hacienda de Argelia, Mourad Medelci, y el Gobernador del Banco Central de Argelia, Mohammed Laksaci.

Los grupos de trabajo informarán sobre los avances en cada uno de estos aspectos en la próxima conferencia regional que tendrá lugar en Marruecos en noviembre de 2006 y que se centrará en la reforma del sector financiero. Una conferencia sobre el desarrollo del sector privado tendrá lugar en noviembre de 2007 en Túnez. Se invitará a Libia y Mauritania a participar en los grupos de trabajo y en las conferencias. ■

Políticas acertadas apoyan la sólida economía de Estonia

En sus 14 años de independencia, Estonia ha mantenido su crecimiento económico y acelerado la convergencia con los niveles de la Unión Europea, gracias a políticas macroeconómicas acertadas y profundas reformas estructurales. Según se señala en la evaluación económica anual del FMI, la economía, ampliamente sustentada por la demanda interna, sigue creciendo a buen ritmo. Se están cumpliendo los criterios de Maastricht, salvo el de la inflación, que ha aumentado desde mediados de 2004 y supera con creces el límite impuesto. Con vistas a una pronta adopción del euro, Estonia entró en el mecanismo de tipos de cambio II en junio de 2004, manteniendo unilateralmente su régimen de caja de conversión basado en el euro.

El Directorio Ejecutivo del FMI elogió el notable progreso de Estonia y consideró favorables las perspectivas económicas. Sin embargo, hay signos de sobrecalentamiento, como el rápido crecimiento del crédito interno o el elevado déficit externo en cuenta corriente. El Directorio aplaudió la intención de las autoridades de seguir controlando el crédito interno y de adoptar medidas, si fuera necesario. Aunque la inflación no amenaza la competitividad, ya que ahora está bajando y la

Estonia	2001	2002	2003	2004	Proy. 2005
	(Variación porcentual)				
PIB real	6,5	7,2	6,7	7,8	7,9
IPC (promedio)	5,8	3,6	1,3	3,0	4,0
Crédito interno a organismos no gubernamentales	22,2	27,8	27,0	31,2	36,3
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo del gobierno general	0,4	1,4	2,9	1,7	0,4

Datos: Autoridades de Estonia y estimaciones del personal técnico del FMI.

inflación básica está controlada, Estonia tendrá que esforzarse para cumplir este criterio en 2006.

El actual déficit en cuenta corriente no parece afectar a la competitividad, pero es insostenible a largo plazo. Dado que la política fiscal es la única herramienta de estabilización eficaz disponible, el Directorio apeló a la austeridad para contener la demanda interna y reducir el desequilibrio de pagos externos.

También instó a proseguir los esfuerzos por mantener la flexibilidad del mercado de productos y de los salarios para garantizar la competitividad, y aplaudió las reformas previstas para aumentar la competitividad en los sectores de la electricidad y las telecomunicaciones. ■

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de octubre

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	20 de septiembre de 2003	19 de septiembre de 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 de abril de 2003	31 de marzo de 2006	145,78	34,28
Bulgaria	6 de agosto de 2004	5 de septiembre de 2006	100,00	100,00
Colombia	2 de mayo de 2005	2 de noviembre de 2006	405,00	405,00
Croacia	4 de agosto de 2004	3 de abril de 2006	97,00	97,00
Macedonia, ex Rep. Yug. de	31 de agosto de 2005	30 de agosto de 2008	51,68	41,18
Paraguay	15 de diciembre de 2003	30 de noviembre de 2005	50,00	50,00
Perú	9 de junio de 2004	16 de agosto de 2006	287,28	287,28
República Dominicana	31 de enero de 2005	31 de mayo de 2007	437,80	288,94
Rumania	7 de julio de 2004	6 de julio de 2006	250,00	250,00
Turquía	11 de mayo de 2005	10 de mayo de 2008	6.662,04	6.106,87
Uruguay	8 de junio de 2005	7 de junio de 2008	766,25	704,95
Total			18.233,82	13.175,49
Acuerdos en el marco del SAF				
Serbia y Montenegro	14 de mayo de 2002	31 de diciembre de 2005	650,00	62,50
Sri Lanka	18 de abril de 2003	17 de abril de 2006	144,40	123,73
Total			794,40	186,23
SCLP				
Albania	21 de junio de 2002	20 de noviembre de 2005	28,00	0,00
Armenia	25 de mayo de 2005	24 de mayo de 2008	23,00	19,72
Bangladesh	20 de junio de 2003	31 de diciembre de 2006	400,33	184,55
Benin	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 de junio de 2003	15 de agosto de 2006	24,08	6,88
Burundi	23 de enero de 2004	22 de enero de 2007	69,30	28,60
Camerún	24 de octubre de 2005	23 de octubre de 2008	18,57	18,57
Chad	16 de febrero de 2005	15 de febrero de 2008	25,20	21,00
Congo, República del	6 de diciembre de 2004	5 de diciembre de 2007	54,99	39,27
Congo, República Democrática del	12 de junio de 2002	31 de marzo de 2006	580,00	26,53
Dominica	29 de diciembre de 2003	28 de diciembre de 2006	7,69	3,48
Georgia	4 de junio de 2004	3 de junio de 2007	98,00	56,00
Ghana	9 de mayo de 2003	31 de octubre de 2006	184,50	79,10
Guyana	20 de septiembre de 2002	12 de septiembre de 2006	54,55	18,52
Honduras	27 de febrero de 2004	26 de febrero de 2007	71,20	40,69
Kenya	21 de noviembre de 2003	20 de noviembre de 2006	225,00	150,00
Malawi	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	38,17	32,75
Malí	23 de junio de 2004	22 de junio de 2007	9,33	6,67
Mozambique	6 de julio de 2004	5 de julio de 2007	11,36	6,50
Nepal	19 de noviembre de 2003	18 de noviembre de 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 de diciembre de 2002	12 de diciembre de 2005	97,50	41,78
Niger	31 de enero de 2005	30 de enero de 2008	6,58	5,64
República Kirguisa	15 de marzo de 2005	14 de marzo de 2008	8,88	7,62
Rwanda	12 de agosto de 2002	11 de febrero de 2006	4,00	0,57
Santo Tomé y Príncipe	1 de agosto de 2005	31 de julio de 2008	2,96	2,54
Senegal	28 de abril de 2003	27 de abril de 2006	24,27	13,86
Sri Lanka	18 de abril de 2003	17 de abril de 2006	269,00	230,61
Tanzania	16 de agosto de 2003	15 de agosto de 2006	19,60	5,60
Tayikistán	11 de diciembre de 2002	10 de febrero de 2006	65,00	9,80
Uganda	13 de septiembre de 2002	31 de diciembre de 2005	13,50	2,00
Zambia	16 de junio de 2004	15 de junio de 2007	220,10	49,52
Total			2.710,75	1.149,33

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.

Conferencia Anual de Estudios Las reformas en primera línea

Apartándose de los temas clásicos de la economía monetaria internacional, la Conferencia Anual de Estudios Jacques Polak de 2005, celebrada en la sede del FMI los días 3 y 4 de noviembre, se centró en las reformas estructurales y en la forma en que los cambios en las “reglas del juego” y en las instituciones pueden reformar la economía. Según señaló Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, en su discurso de apertura, entender las motivaciones y las consecuencias de las reformas es tan importante para el FMI como entender la macroeconomía de la estabilización.



Pedro Dal Bó

Si las reformas son buenas para la sociedad ¿por qué es tan difícil llevarlas a cabo? En opinión de Ernesto Dal Bó (Universidad de California, Berkeley) y de Pedro Dal Bó (Universidad Brown), una explicación posible es que la visión que el economista tiene del mundo no toma en cuenta los conflictos sociales y su interacción con las reformas. Sabiendo que los conflictos resultan muy trabajosos, las reformas dirigidas a incrementar la productividad de un sector que requiere un uso

intensivo de capital —que suelen ser las que contribuyen a la buena marcha de la economía de un país— podrían perjudicar al país, dado que potenciarían los conflictos sociales al reducir el costo de oportunidad de los mismos. Esto podría explicar la resistencia de los políticos a emprender reformas aparentemente

beneficiosas. Aunque no está claro hasta qué punto esta conclusión puede generalizarse, el estudio de Dal Bó nos recuerda que es necesario tener en cuenta tanto las consecuencias políticas de las reformas como las restricciones políticas.

Es evidente que el FMI puede contribuir a fomentar las reformas. Anna Ivanova (FMI) explicó que la condicionalidad basada en los resultados obliga a los países miembros que reciben financiación del FMI para sus programas de ajuste económico a fijarse unas metas

concretas, en lugar de implantar medidas específicas. Esta condicionalidad podría resultar más eficaz para animar a los países a emprender reformas complejas, ya que no ponen en peligro

la identificación del país con las reformas. Aunque, según los estudios sobre el tema, los efectos de la eficiencia de la condicionalidad del FMI son sólo marginales, Bennet Zelner (Universidad de California, Berkeley) demuestra —en un artículo escrito conjuntamente con Mauro Guillen y Witold Henisz (Universidad de Pensilvania)— que es más probable que los países beneficiarios de préstamos del FMI emprendan reformas orientadas al mercado.

¿Por qué pueden estancarse las reformas?

Las reformas profundas deben implantarse a veces en varias etapas. Empezarlas es difícil, pero no lo es menos proseguirlas. De hecho, no es raro que reformas emprendidas con éxito se agoten antes de completarse.

Sanjay Jain (Universidad de Virginia) y Sharun Mukand (Universidad Tufts) proponen una solución. En su modelo, unos grupos salen ganando y otros salen perdiendo con las reformas, aunque los perdedores tienen la posibilidad de votar para que algunos de los beneficios se redistribuyan a su favor. No obstante, a medida que avanzan las reformas, los perdedores van siendo menos y pueden perder fuerza política para forzar dicha redistribución a su favor. Previendo esta situación y al no estar seguros de que, en la etapa siguiente, vayan a estar entre los ganadores, los perdedores podrían optar por bloquear nuevas reformas para poder beneficiarse de la redistribución de los frutos de las reformas iniciales.

Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI señaló que, si las condiciones económicas posteriores a las reformas iniciales son demasiado favorables, pueden reducir el impulso renovador y, a la inversa, si son demasiado desfavorables, ello podría achacarse a las mismas. Por esta razón, una fase moderadamente expansionista en el ciclo económico posterior a las reformas iniciales podría ser la solución.

Las reformas también pueden estancarse si los ciudadanos temen que las élites vayan a ser las únicas beneficiadas, en cuyo caso los políticos podrían recurrir a la constitución para buscar un mecanismo de compromiso de apoyo a las reformas económicas, tal como proponen Anders Olofs-gård y Raj Desai (Universidad de Georgetown). Presentaron los resultados de una encuesta de opinión que indica que las reformas son mejor acogidas cuando se realizan en países con un alto nivel de responsabilización política e independencia judicial.

La apertura entraña ciertos riesgos

¿Qué ocurre con las reformas cuando los países liberalizan sus economías? En el ámbito comercial puede haber problemas. Andrei Levchenko (FMI) y Quy-Toan Do (Banco Mundial) estudiaron los efectos de la apertura de los mercados sobre la

calidad institucional y descubrieron que la liberalización de los mercados beneficia sobre todo a las grandes empresas, mientras que las pequeñas e ineficaces se ven forzadas a cerrar. Si las grandes empresas prefieren instituciones de mala calidad porque evitan la entrada de otras y reducen la competencia, la liberalización de los mercados puede deteriorar la calidad de las instituciones económicas al otorgar mayor influencia política a las grandes empresas.

La conclusión anterior fue corroborada por John Haltiwanger (Universidad de Maryland), que presentó un análisis empírico de datos de empresas de Colombia en un artículo escrito conjuntamente con Marcella Eslava (Universidad de los Andes), Adriane Kugler (Universidad de Houston y Universitat Pompeu Fabra) y Maurice Kugler (Universidad de Southampton). La liberalización de los mercados aumenta la eficiencia, dado que las empresas que cierran son las menos productivas. Por tanto, la teoría y la práctica confirman que el impacto inicial de la apertura de los mercados es el cierre de las empresas menos eficientes y el impacto posterior sobre las reformas institucionales depende del poder político de las grandes empresas.

La apertura de los mercados de capital en todo el mundo es un catalizador de las reformas. Pierre-Olivier Gourinchas (Universidad de California, Berkeley) y Olivier Jeanne (FMI y Universidad de Princeton) proponen un modelo de fuga de capitales autoinducida. Si los inversores creen que el gobierno va a emprender reformas, mantendrán su capital en el país, contribuyendo así a la prosperidad y favoreciendo los cambios. Pero si creen que el gobierno va a detener o a dar marcha atrás en sus planes de reforma, se llevarán su capital al extranjero, empobreciendo así al país y dificultando los cambios. La solución en este caso es liberalizar la entrada y no la salida de capital.

Abdul Abiad, Nienke Oomes y Kenichi Ueda (FMI) investigan los efectos de la liberalización financiera sobre la asignación de capital en varias empresas. La liberalización financiera debería reducir la variación transversal en el rendimiento marginal esperado de la inversión, dado que elimina la asignación de créditos preferenciales y el racionamiento del crédito. Se basaron en datos de empresas pertenecientes a cinco economías de mercados emergentes que demuestran que la liberalización financiera reduce la dispersión en la eficiencia de la asignación de capital.

La reforma del sector público

En muchos países, la corrupción y la ausencia de transparencia presupuestaria impiden una buena gestión económica ¿Qué se puede hacer para evitarlo? A partir de los datos de un estudio del Instituto del Banco Mundial, Francesca Recanatini (Banco Mundial), Alessandro Prati (FMI) y Guido Tabellini (Università Bocconi) observaron que los organismos públicos que mantienen procedimientos abiertos y transparentes suelen ser menos corruptos. James Alt (Universidad de Harvard), David Dreyer Lassen

(Universidad de Copenhague) y Shanna Rose (SUNY Stony Brook) examinaron los procesos presupuestarios en Estados Unidos para averiguar la causa de las variaciones en la transparencia presupuestaria. Descubrieron que la competencia política, que se manifiesta en la separación entre los poderes ejecutivo y legislativo, suele mejorar la transparencia mientras que la polarización política la empeora.

La economía política de los ajustes macroeconómicos

Los desastres inminentes obligan a actuar a los políticos más reacios y, según Alberto Alesina (Universidad de Harvard), las crisis pueden imponer reformas, en particular fiscales y monetarias, para reducir los déficit fiscales y la inflación. Al describir su modelo teórico de “guerra de desgaste”, Alesina señaló que la demora es una herramienta táctica cuando varios grupos sociales se pelean a causa de las reformas. Las demoras son costosas, pero ceder a las exigencias de otro grupo es aún peor. Si las demandas son costosas para la sociedad, es lógico que esperen todos los grupos, ya que el costo de la espera para cada uno no se conoce hasta que no pasa algún tiempo. El grupo ganador es el que tiene un menor costo de espera. En este modelo, sólo el paso del tiempo aumenta la probabilidad de las reformas, aunque las crisis pueden forzar a buscar una solución.

Los sistemas políticos que permiten más vetos son los que menos probabilidades tienen de generar las reformas puntualmente, mientras que los compromisos externos aceleran el fin de las guerras de desgaste aumentando los costos de espera. Partiendo de datos empíricos, Alesina demostró que los gobiernos más fuertes son más estables en tiempos de crisis.

Aunque en la conferencia se examinaron numerosos aspectos de la economía política de las reformas, aún queda mucho por explorar, por ejemplo, como apunta Anne Krueger, las condiciones en las que deben emprenderse las reformas en un país para evitar las crisis. ■



James Alt

Eugene Salazar/FMI



Alberto Alesina

Eugene Salazar/FMI

Enrica Detragiache y Akito Matsumoto
FMI, Departamento de Estudios

Gobierno interno del FMI: Cómo vencer la inercia

Desde hace por lo menos cinco años se debate con ahínco el tema de la “voz y representación” en el FMI, una frase que se ha puesto de moda para referirse a la distribución del poder entre sus 184 países miembros. Se han analizado —y rechazado— varias propuestas para modificar la fórmula, bastante conocida por su complejidad, para calcular la cuota de cada país, que es el principal factor para determinar su número de votos en la institución, y se han expresado numerosas opiniones sobre la manera de redistribuir las 24 “sillas” del Directorio Ejecutivo del FMI, las cuales han caído en oídos sordos. El 4 de noviembre, el Departamento de Estudios del FMI examinó estos temas en un foro económico que coincidió con su conferencia anual (véanse las páginas 354–55).

James Boughton, historiador oficial del FMI, formuló algunas explicaciones sobre la inercia que parece frenar los intentos de redistribuir el poder entre los estados miembros. Según Boughton, las actuales cuotas aún son el reflejo de decisiones tomadas en 1944 cuando se fundó el FMI porque los países no han podido llegar a un acuerdo en torno a los principios que deben guiar la redistribución de votos. Dos principios se disputan la atención: que los países tengan funciones proporcionales con su importancia e influencia en la economía mundial y que todos los países tengan una representación adecuada, de modo que los de bajo ingreso, y los que tienen un nivel de comercio internacional relativamente bajo, no queden excluidos de la toma de decisiones.

Boughton señaló que quizá sea imposible conciliar la actual distribución de los votos con estos dos principios, pero indicó algunas medidas que podrían reducir al mínimo los efectos negativos que la inercia ante la reforma puedan producir sobre la legitimidad del FMI. Por ejemplo, se podría reducir la importancia de las cuotas —lo que ya ha ocurrido hasta cierto punto— desligando los aportes financieros de los países miembros al FMI de sus cuotas, así como los montos que los países pueden recibir en préstamo del FMI. Boughton también señaló que se podría mejorar el funcionamiento del Directorio Ejecutivo, y aumentar su legitimidad, con un menor uso de la votación formal (el Directorio ya opera en gran medida por consenso, pero las votaciones se han vuelto cada vez más comunes en los últimos años) y agregó que, si bien Estados Unidos es el único país con capacidad para bloquear decisiones que requieran una mayoría del 85%, otros países podrían aprovechar mejor su capacidad para formar coaliciones que les confieran poder de veto, pero deben ponerse de acuerdo a hablar a una sola voz.

Un país perjudicado por la inercia ante la reforma del FMI es la República de Corea. La cuota de Corea, que en la actualidad es la undécima economía del mundo, ocupa el puesto 28, detrás de economías mucho más pequeñas como las de Bélgica y Dinamarca. Según Jong Nam Oh, primer Director Ejecutivo proveniente de Corea (lo cual ocurrió gracias a que Australia cedió la silla de Director Ejecutivo que ambos países comparten con otros 12 estados miembros), esta impresión de injusticia ha contribuido a dar una imagen de “mala institución” al FMI. Oh consideró que la idea de crear un Fondo Monetario Asiático refleja la presunta falta de legitimidad del FMI en los mercados emergentes de Asia. Al FMI no le gusta oírlo, pero la idea de un Fondo Monetario Asiático revela el descontento de esos países ante la enorme brecha entre las cuotas efectivas y las calculadas. Oh señaló que las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, que tendrán lugar en Singapur en septiembre de 2006, ofrecerán una oportunidad para debatir la subrepresentación de las economías asiáticas y otros mercados emergentes.

La falta de legitimidad socava la eficacia

Carlo Cottarelli, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, sostiene que el tema del número de votos es importante para la legitimidad y la eficacia de la institución y debe ser abordado. En los últimos años, el Directorio ha insistido cada vez más en que los técnicos del FMI apliquen los mismos procedimientos de análisis económico para todos los países sin importar su nivel de desarrollo económico. Esto ha limitado su discreción a la hora de elegir los temas en los que debe concentrarse en cada país, lo cual demora y complica el trabajo de la institución. Cottarelli atribuye esta “obsesión por la igualdad de forma” al descontento que está surgiendo entre algunos directores ejecutivos por lo que ellos consideran una falta de representación y voz adecuadas. A manera de ejemplo, señaló el análisis del FMI en materia de sostenibilidad de la deuda: No todos los países requieren este tipo de análisis. Pero algunos directores, especialmente los que representan a grupos de economías de mercados emergentes, insisten en que, en aras de la igualdad en el trato, todos los países deben realizar dicho análisis, lo cual compromete recursos que podrían ser más productivos en otros ámbitos.

Según Cottarelli, si se resolviera el problema de la legitimidad utilizando el instrumento correcto (el número de votos) se contribuiría a la eficacia del FMI. La institución sería más flexible, selectiva y eventualmente más eficaz. También propuso menos intervención del Directorio Ejecutivo en las labores cotidianas del FMI y sostuvo que el personal técnico debe



Antigua foto del Directorio Ejecutivo. Según el historiador oficial del FMI, James Boughton, las actuales cuotas aún son el reflejo de decisiones tomadas en 1944.

estar aislado de manera más eficaz de las presiones políticas de los países miembros.

El FMI necesita de su Directorio Ejecutivo

Tom Scholar, Director Ejecutivo por el Reino Unido, defendió con firmeza al Directorio Ejecutivo. Scholar señaló que la estructura básica establecida por los fundadores de la institución ha resistido la prueba del tiempo y calificó al Directorio Ejecutivo como un “modelo muy adelantado”. La supervisión política y el respaldo son absolutamente necesarios en la labor del FMI en vista del carácter eminentemente político del asesoramiento y análisis que realiza el cuerpo técnico en materias que abarcan desde políticas de “imposición y gasto” hasta las reformas estructurales. Según Scholar, el Directorio ofrece la legitimidad y responsabilidad política sin las cuales la institución tal vez no habría sobrevivido.

Lo anterior, en opinión de Scholar, se aplica en particular a los préstamos del FMI, y no estuvo de acuerdo con que se de más discreción e independencia al FMI para concederlos, como la que disfrutaban actualmente muchos bancos centrales. ¿Quién dictaría las reglas para regir las actividades del FMI?, preguntó. Los bancos centrales tienen un solo objetivo claramente estipulado: una determinada cifra de inflación, en tanto que las metas del FMI son mucho más difíciles de especificar. Y aún si se establecieran estas reglas, sería difícil implementarlas sin apoyo político. Según Scholar ante la primera oportunidad verdaderamente difícil en que la regla dictaminara que, por ejemplo, el FMI no debería respaldar a un país que atravesara una crisis financiera, el Fondo, con ese tipo de organización, no sobreviviría a las críticas posteriores, aunque la decisión se basara en sólidos fundamentos económicos. Scholar señaló que lloverían las exigencias de mayor supervisión y rendición de cuentas.

Scholar estuvo de acuerdo, sin embargo, en que hay espacio para mejoras. Consideró que el enfoque del Directorio en materia de supervisión (como asesor confidencial) tenía sentido hace unos 30 años y pidió un análisis y debate más francos de los

memorandos del personal técnico del FMI, un mayor reconocimiento de las diferencias de opinión dentro de la institución y un mayor realismo de los programas del FMI en los países. Según Scholar, las tensiones entre los aspectos económicos y los políticos de las decisiones de préstamo deben exponerse con más transparencia, y el Directorio Ejecutivo debe ponerse en un lugar más visible y asumir mayor responsabilidad por sus actuaciones.

Poner a los bancos centrales al timón

La propuesta más radical del día provino de Charles Calomiris, de la Universidad de Columbia, quien señaló que el FMI debe repensar su misión en vez de ocuparse del recuento de cuotas y el cambio de sillas en el Directorio. Al analizar el gobierno interno, primero se debe decidir qué se pretende hacer y después adoptar el gobierno interno más conveniente. Pero para repensar la misión del FMI, debe resolverse un problema fundamental: el FMI se ha quedado pequeño mientras que los mercados financieros han crecido y esto le ha restado importancia en el manejo de las crisis de los mercados emergentes. “Ni siquiera está cerca de ser importante”, según Calomiris.

Para que el FMI recupere su importancia, la institución debe reinventarse como una palanca que pueda fomentar la disciplina en los mercados y trabajar con los mercados de capital privados para crear líneas de crédito anticipado que puedan utilizarse para coordinar asistencia de liquidez a países en crisis. ¿Que implicaría lo anterior para el gobierno interno del FMI? Si el objetivo gira en torno al suministro de liquidez, opinó Calomiris, el Fondo debería ser regido por los gobernadores de bancos centrales y no por los ministros de Hacienda como ocurre en la actualidad; y el siguiente paso lógico sería trasladar la sede del FMI de Washington a Suiza. ■

Camilla Andersen
FMI, Departamento de Relaciones Exteriores

El texto, en inglés, de la transcripción del Foro Económico “Reforming the IMF: Governance and the Executive Board,” puede consultarse en www.imf.org.

Lecciones de dos gigantes emergentes: China e India

China e India se están convirtiendo en potencias económicas a nivel regional y mundial. ¿Qué puede aprender la una de la otra y el resto del mundo de ambas? En una conferencia celebrada en Pekín en octubre sobre el cambio de las estructuras económicas de China e India, continuación de la conferencia de Delhi de 2003 (véase el recuadro), se examinaron las experiencias y opiniones sobre lo que se necesitará para mantener el crecimiento, reforzar los sectores financieros, garantizar la estabilidad fiscal e intensificar la cooperación regional.

A la conferencia, organizada por el FMI, la Sociedad China de Finanzas y Banca y el Stanford Center for International Development, asistieron responsables políticos, hombres de negocios y académicos de India, China y las economías emergentes de la región y se contó con las intervenciones del Gobernador del Banco de China, Zhou Xiaochuan, y del Vicegobernador del Banco de la Reserva de India, Rakesh Mohan. Al comparar las características principales de las dos economías, Zhou prestó especial atención a la contribución del sector de los servicios al crecimiento. Elogió los avances logrados por India en materia de «ecología» financiera —las instituciones, leyes y reglamentos que sustentan al sistema— y añadió que esto también es una prioridad para China. Señaló que las futuras reformas de China se centrarán en construir una

sociedad armoniosa, mejorar el nivel de vida de las zonas rurales, promover la eficiencia energética y proteger el medio ambiente.

En su intervención, Mohan destacó los interrogantes a los que se enfrenta la economía mundial, en particular las repercusiones del aumento del precio del petróleo sobre el crecimiento mundial, la caída de los rendimientos de los bonos a largo plazo en un momento en que la Reserva Federal estadounidense aumenta sus tasas de interés a corto plazo, y la persistencia de una baja inflación a pesar de la abundante liquidez. Estas cuestiones tienen igualmente implicaciones para la política monetaria, según Mohan, quien expresó su preocupación por la posible pérdida de eficacia de los instrumentos relacionados con los precios como los tipos de cambio y las tasas de interés.

Financiar el futuro

Los participantes compararon la evolución del sector bancario, el mercado de valores y la liberalización financiera en China e India en las tres sesiones dedicadas a las reformas del sector financiero. En el sector bancario, ambos países están dejando atrás su anterior dependencia de los sistemas bancarios estatales, pero las reformas siguen derroteros distintos. China se ha centrado en modernizar las operaciones y

Determinantes del crecimiento en India y China

India y China representan casi un 20% de la producción mundial. En la conferencia organizada por el FMI y el Consejo Nacional de Investigación Económica Aplicada (NCAER), en Delhi en 2003, se examinaron los motivos del rápido crecimiento de ambos países. Las deliberaciones figuran en *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth*, coeditado por Wanda Tseng (Departamento de Asia y el Pacífico del FMI) y David Cowen (Oficina Regional del FMI para Asia y el Pacífico).

Lord Meghnad Desai (Cámara de los Lores y London School of Economics) presenta en el prefacio un resumen de lo que provocó el liderazgo chino y el retraso de India en materia de crecimiento en los últimos 25 años del siglo XX. Suman Bery, Kanhaiya Singh (NCAER) y Arvind Panagariya (Universidad de Columbia) pasan revista a las reformas que han permitido incrementar la productividad y acelerar el crecimiento de India desde 1990. James Gordon y Poonam Gupta (FMI) examinan el papel del sector de los servicios en el crecimiento de India, y Hu Angang, Hu Linlin (Universidad de Tsinghua), y Chang Zhixiao (Universidad de Pekín) exponen las diferencias entre zonas urbanas y rurales, y la cohesión social en China.

En el sector financiero, Saugata Bhattacharya (Hindustan Lever) y Urjit Patel (Infrastructure Finance Development

Company) ponderan lo que debe hacer India para mejorar la eficiencia de la intermediación financiera. Chen Yuan (Banco de Desarrollo de China) destaca los problemas de China para financiar su sector financiero y mejorar la eficiencia de las versiones. Abhijit Banerjee y Esther Duflo (MIT) y Sean Cole (Universidad de Harvard) examinan el papel de la asignación de recursos en el crecimiento de India, en particular si los préstamos bancarios no fueron suficientes y las medidas que podrían aplicarse.

Por último, Nicholas Lardy (Institute for International Economics) examina la agresiva liberalización comercial china, y Jonathan Anderson (Union Bank of Switzerland) y Narendra Jadhav (Banco de la Reserva de India) analizan las diferencias entre China e India en la liberalización de las cuentas de capital. Eswar Prasad y otros (FMI) estudian los lazos entre la integración financiera mundial y el crecimiento, un tema fundamental, pues estos países ocupan el primer plano entre las economías emergentes.

Pueden adquirirse ejemplares, en inglés, de *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth* al precio de US\$105. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 364.

reforzar la orientación comercial mediante la mejora del entorno normativo y de supervisión.

India se ha ocupado de los préstamos improductivos —problema que existe en ambos países— integrándolos en el balance gubernamental. La experiencia de India con grandes bancos públicos y privados y el papel que desempeñan los distintos tipos de bancos (como las entidades financieras comunitarias) dio lugar a un debate sobre el grado óptimo de intervención pública en el sector bancario y los riesgos que encierra el proceso de privatización de este sector.

El desarrollo de los mercados de valores está más avanzado en India. La sofisticada normativa y la infraestructura de sus mercados de capital son, en muchos aspectos, vanguardistas. Este éxito se debe en parte, como señalaron algunos con ironía, a la crisis de principios de los años noventa que provocó el reforzamiento de los órganos de supervisión y regulación. China ha acelerado el desarrollo de su mercado de capitales, ha intentado resolver el efecto negativo que tienen las acciones públicas no negociables sobre los mercados bursátiles, y ha creado un mercado interbancario para letras a corto plazo emitidas por grandes sociedades.

La creciente integración de China e India en el sistema financiero mundial ha hecho más urgente la reforma del sector financiero. La necesidad de liberalizar este sector y hacerlo más resistente a las crisis internas y externas se ha hecho apremiante. Paralelamente, los responsables políticos reconocieron que las entidades extranjeras pueden desempeñar un papel útil en el desarrollo de sus mercados financieros mediante transferencias de competencias técnicas y de gestión.

Opciones fiscales

El objetivo de mantener un crecimiento y tasas de empleo elevadas fue objeto de un amplio acuerdo, al igual que la armonía social, pero se reconocieron las posibles tensiones entre otras metas como la financiación del desarrollo del capital humano y la mejora de las infraestructuras físicas. La primera se ha trasladado en muchos casos a los particulares, sobre todo en China, mientras que la segunda reviste una creciente importancia por la urbanización en curso, en particular en India.

Al tratarse de países grandes y poblados, el federalismo fiscal fue un tema muy debatido. La falta de disciplina presupuestaria a nivel local es causa de preocupación en ambos países. Los participantes señalaron que esta indisciplina se produce cuando las administraciones locales dependen mucho de las transferencias del gobierno central o de diversos recargos o gravámenes o de «actividades empresariales» dudosas para financiarse, en lugar de recaudar ingresos suficientes a nivel local. Aunque el tamaño del gobierno se ha reducido en ambos países, muchos son conscientes del creciente populismo y de sus presiones sobre el gasto.

Perspectivas comerciales

Gran parte de la sesión dedicada a la cooperación económica entre China e India se centró en el comercio. Sus estructuras económicas se consideran complementarias y no competitivas, aunque algunos advirtieron que era un error pensar que «China es la fábrica e India las oficinas». El comercio bilateral se ha multiplicado por 10 en la última década, y se caracteriza aún por el modesto aunque persistente déficit de India, una rebaja de los aranceles (en particular en India) y el aumento de la intensidad comercial. Es probable que estas tendencias se mantengan.

En cuanto al comercio con el resto de Asia, China está mucho más integrada con Asia nororiental y con la ASEAN que India. Sin embargo, la evolución del comercio de ambos con la ASEAN, que ha servido en parte de pasarela entre ellos, cambiará a medida que aumente el comercio directo entre China e India. Los participantes prevén una relación que puede madurar y diversificarse hacia los servicios y la inversión extranjera directa, así como hacia cuestiones de seguridad y salud regionales.

Resonancias regionales y mundiales

¿Que significará el auge de las economías de China e India para Asia? Los participantes consideraron que se trataba de un hecho positivo para el nivel de vida, la reducción de la pobreza y el comercio dentro de la región. A escala internacional, la transformación de China e India en potencias económicas puede ofrecer fuentes alternativas de demanda y contribuir a reequilibrar la economía mundial. Este nuevo equilibrio tendrá consecuencias para el sistema financiero mundial, ya que las organizaciones internacionales, incluidas las de Bretton Woods, necesitarán ajustarse a la nueva realidad económica «sobre el terreno».

¿Qué les espera a China e India? Los participantes llegaron a la conclusión de que los principales retos en el futuro serán la liberalización de las cuentas de capital y el mantenimiento de la flexibilidad económica y de políticas macroeconómicas y estructurales adecuadas. Los principales riesgos para este escenario son la debilidad de los bancos nacionales de ambos países y la posible volatilidad de los flujos financieros internacionales.

En una sesión de síntesis, los participantes señalaron que aunque China e India siguen un buen camino macroeconómico, la siguiente fase de crecimiento exigirá la eliminación de los obstáculos para incrementar la productividad en el comercio, la inversión y la financiación. Asimismo existe mucho margen para una mayor cooperación en temas regionales. ■

Steven Barnett y Paul Gruenwald
FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Sudáfrica da paso a un crecimiento más rápido

Sudáfrica ha avanzado en muchos frentes desde el final del *apartheid*, y en particular en la revitalización de su economía. En poco más de una década, el gobierno ha puesto a punto las instituciones de gestión económica y ha creado un marco de política macroeconómica prudente y estable. Se ha mantenido la disciplina fiscal, se ha reducido la deuda y se han consolidado las finanzas públicas (véase el cuadro). El gobierno ha logrado controlar la inflación gracias a un régimen eficaz y acumular un nivel de reservas internacionales que proporcionan a la economía un margen de seguridad para resistir a las crisis externas. Como resultado, la calificación crediticia soberana del país ha aumentado ininterrumpidamente y las tasas de interés han caído.

Tras años de aislamiento, la economía es ahora más abierta y está más integrada con los mercados internacionales. Sudáfrica liberalizó su régimen comercial en la década de los noventa y fue miembro fundador de la Organización Mundial del Comercio en 1995. Los flujos comerciales se ampliaron rápidamente, y la relación comercio/PIB pasó del 33% en 1992 al 50% en 2000. La estructura del comercio también se ha diversificado, el sector manufacturero se ha ampliado y se ha reducido la dependencia de los productos básicos de exportación. Los controles cambiarios se han ido liberalizando y las inversiones internas y externas han aumentado.

En consecuencia, la economía disfruta del período de expansión más largo de toda su historia. El crecimiento económico ha pasado de un promedio anual del 0,8% durante la última década del *apartheid* a un promedio anual del 3% en

Progreso loable pero insuficiente

Los resultados económicos de Sudáfrica han sido impresionantes, pero hay que hacer más para reducir la pobreza, las disparidades de ingresos y el desempleo.

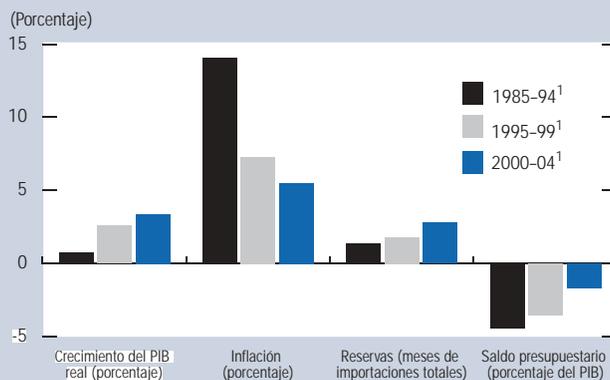
	2001	2002	2003	2004	Proy. 2005
	(Variación porcentual)				
PIB real	2,7	3,6	2,8	3,7	4,3
PIB real per cápita	1,6	2,4	1,8	2,7	3,3
Índice de precios al consumidor (promedio anual) ¹	5,7	9,2	5,8	1,4	3,8
	(Fuerza laboral en porcentaje)				
Tasa de desempleo	29,5	30,5	28,2	26,2	25,3
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo presupuestario del gobierno nacional	-1,5	-1,2	-2,0	-1,7	-1,9
Balanza externa en cuenta corriente	0,1	29,5	22,4	19,8	19,1

¹Para áreas metropolitanas.

Datos: Banco de la Reserva de Sudáfrica, *International Financial Statistics* y estimaciones del personal del FMI.

Avances en muchos frentes

Sudáfrica a revitalizado su economía desde el final del *apartheid*.



¹Promedio del período.

Datos: Banco de la Reserva de Sudáfrica.

los últimos 10 años. La reciente evolución económica ha sido aún más impresionante, con unas perspectivas de crecimiento por encima del 4% para este año (véase el cuadro). Estos logros son tanto más notables cuanto que este progreso tuvo lugar durante un período de transformación política y social sin precedentes.

A pesar de estos avances, aún persisten los problemas. La pandemia del VIH/SIDA sigue siendo un pesado lastre social y económico. Casi uno de cada 6 adultos es seropositivo y la esperanza de vida está bajando. El desempleo es elevado y se sitúa casi en el 26%. La pobreza sigue siendo generalizada y las severas disparidades de ingresos y riqueza heredadas del *apartheid* aún son evidentes.

Es necesario crecer todavía más rápido

Si bien el reciente crecimiento ha sido impresionante en comparación con las cifras históricas del país, resulta insuficiente para avanzar en la lucha contra el desempleo, la pobreza y el subdesarrollo. Los ingresos reales per cápita han aumentado sólo un 1,5% anual, en promedio, como media en los últimos 10 años. Uno de los principales retos actuales para Sudáfrica es generar y mantener mayores tasas de crecimiento económico.

¿Cómo puede el país abrir la puerta a un crecimiento más rápido? Es evidente que la estabilidad macroeconómica, una de las condiciones esenciales para el crecimiento sostenible, se ha consolidado. El gobierno está dispuesto a mantener sus logros en este ámbito, después de tanto esfuerzo, y está buscando nuevas vías para estimular el crecimiento en un entorno

macroeconómico estable, al tiempo que aplica iniciativas para reducir el desempleo y mejorar las condiciones sociales.

Pero a la vez que preserva su estabilidad macroeconómica, Sudáfrica tiene que ser más dinámica. Comparada con otras economías de mercados emergentes con un PIB per cápita y un riesgo soberano similares, los resultados de Sudáfrica han sido mejores en cuanto a disciplina fiscal, deuda pública y deuda externa, pero el país se ha quedado rezagado en cuanto al crecimiento per cápita real. En los últimos años, Sudáfrica ha logrado con éxito mantener su cuota en los mercados de exportación mundiales, aunque ello se debe en parte al favorable aumento del precio de los productos básicos. Los principales productos básicos del país, como el carbón, los metales y los diamantes, representan casi dos tercios del crecimiento de las exportaciones desde 2002.

El comportamiento de las exportaciones de productos manufacturados ha sido más irregular y Sudáfrica no parece estar en buena posición en los mercados de productos de mayor crecimiento. La

mayoría de los productos manufacturados exportados de Sudáfrica están en mercados con un descenso de la cuota del comercio mundial o en mercados en crecimiento en los que la cuota del país está cayendo. El sector del automóvil es una excepción. La cuota de Sudáfrica en el mercado de automóviles, su principal producto manufacturado de exportación, se ha cuadruplicado entre 1998 hasta 2003. Este mercado también fue moderadamente dinámico, subiendo con mayor rapidez en unos siete puntos, que el total del comercio mundial durante este período. El surgimiento de Sudáfrica como un importante exportador de autos, refleja, no obstante, los incentivos disponibles gracias al programa de desarrollo de la industria del motor, cuyos costos no están claros.



Jon Hirsar/FEA Photos

La cuota de Sudáfrica en el mercado mundial de automóviles, su principal producto manufacturado de exportación, se ha cuadruplicado entre 1998 y 2003.

Todavía no se han visto todos los beneficios de la reforma del comercio. El nivel general de protección no es distinto al de muchos otros mercados incipientes, pero varios sectores siguen estando muy protegidos y la estructura arancelaria es excesivamente complicada. La simplificación de este régimen, la armonización de la protección entre sectores y la reducción de los aranceles mejorarían la competitividad, aumentarían la productividad y fomentarían el crecimiento.

Pero una mayor liberalización del comercio y una competitividad más sólida requieren de mercados de trabajo flexi-

bles para generar empleo. La flexibilidad del mercado laboral puede mejorarse reduciendo el ámbito de la negociación colectiva, racionalizando los procedimientos de despido y mitigando el impacto de los salarios mínimos. Otras medidas, como reducir la escasez de fuerza laboral cualificada, aliviar las limitaciones en las infraestructuras y reducir los elevados costos de la actividad empresarial, servirían para impulsar el crecimiento económico.

Sudáfrica se ha convertido en un importante motor en la región y es con diferencia el mercado más grande del África subsahariana, representando el 40% del PIB de la región, y cada vez es más importante como fuente de inversiones en la zona. Los logros constantes del país son, por tanto, vitales para toda la región. ■

Robert Burgess y Thomas Harjes
FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas
y Departamento de África

Pueden adquirirse ejemplares de *South Africa: Selected Issues* (IMF Country Report No. 05/345) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 364. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Índice de 2004 del Boletín del FMI

El índice de los números de 2004 del *Boletín del FMI*, en inglés, está disponible en formato PDF en el sitio del FMI: www.imf.org.

Pueden solicitarse ejemplares gratuitos del Índice dirigiéndose a IMF Publication Services.

Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 364.

La edición en español se publicará próximamente.

Las pérdidas de un banco central

En circunstancias normales, un banco central debería operar con beneficios, basándose en el señoreaje: los ingresos netos que obtiene como emisor de la moneda nacional. Con todo, algunos bancos centrales en el mundo han registrado pérdidas en las dos últimas décadas por varios motivos. ¿Por qué debe suscitarse preocupación? ¿Qué puede hacerse al respecto? En un reciente documento de trabajo del FMI se establecen los principios y las prácticas para gestionar las pérdidas de un banco central.

Las pérdidas de un banco central pueden derivarse, entre otras cosas, de las operaciones diarias —cuando los gastos operativos superan a los ingresos operativos— o cuando se producen pérdidas por revalorización de activos y de pasivos (incluidas las revalorizaciones de divisas). Los bancos centrales también pueden sufrir pérdidas por realizar actividades que exceden sus funciones convencionales de estabilización de la moneda y el nivel de precios nacionales. Así, los bancos centrales de Bolivia, Chile, Filipinas, Gambia, Guyana, Jamaica, Madagascar, Perú y Turquía sufrieron grandes pérdidas en la década de los ochenta y de los noventa como resultado de diversas actividades cuasifiscales, como la concesión de subsidios o garantías de precios, y de los costos asociados a la reestructuración del sector financiero. En algunos casos, las pérdidas acumuladas equivalieron a un importante porcentaje del PIB antes de su corrección.

Incluso las buenas políticas pueden acarrear pérdidas

En los últimos años, muchos bancos centrales —tanto en economías en desarrollo como en otras avanzadas— han adoptado políticas acertadas, lo que ha contribuido a reducir la inflación y las tasas de interés, incluidas las de los activos líquidos denominados en monedas de reserva. Los correspondientes rendimientos bajos de las reservas internacionales, junto con las pérdidas por revalorización de divisas en algunos casos, han afectado negativamente a los beneficios y a la situación de capital de varios bancos centrales. En 2004, por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) registró unas pérdidas netas de €1.600 millones, en gran parte, a raíz de una apreciación del valor exterior del euro, lo que supuso una depreciación (de cerca de €2.100 millones) del valor en euros de las tenencias de los activos exteriores de reserva del BCE debido a las revaluaciones. Los fondos estabilizadores creados por el BCE y los bancos centrales asociados absorbieron estas pérdidas y el activo neto del BCE se mantuvo

positivo. La Reserva Federal de Australia sufrió pérdidas por revalorización de \$A1.400 millones en el ejercicio 2005, reduciéndose así los beneficios netos en unos \$A74 millones. Fueron plenamente absorbidos en una reserva de beneficios no realizados, que sirve de estabilizador financiero para las pérdidas de divisas, y el activo neto se mantuvo positivo.

En muchos países, el costo de la política monetaria y los bajos rendimientos de las reservas internacionales también han mermado los beneficios de los bancos centrales. En general, esto ha ocurrido cuando el costo financiero de la absorción de liquidez ha superado a los ingresos derivados de las reservas internacionales adquiridas. El impacto financiero negativo puede ser peor, si los bancos centrales no tienen acceso a un suministro adecuado de valores públicos y hay que utilizar los pagarés del banco central para absorber la liquidez.

Importancia de la publicación de información

En realidad, un banco central que registra pérdidas operativas está creando liquidez, ya que está transfiriendo más dinero efectivo a entidades externas del que recibe. Si no logra corregir esas pérdidas o el activo neto negativo creado (cuando el valor de los activos de un banco central cae por debajo de sus pasivos), es probable que ello interfiera con su gestión monetaria y amenace la independencia y la credibilidad del banco central.

Las pérdidas por revalorización no afectan de igual modo a la liquidez que las pérdidas operativas, pero indican la posibilidad de futuros flujos de salida conforme se producen las pérdidas. Hay que reconocer estas pérdidas de inmediato para poder crear los estabilizadores financieros adecuados. Ignorar estas pérdidas con la esperanza de que reviertan no es una buena práctica.

Para garantizar la transparencia, las pérdidas netas y su impacto en el activo neto del banco central deben consignarse debidamente en el estado de resultados y en el balance general, respectivamente. En los casos en que las pérdidas sitúen el activo neto por debajo del nivel establecido por ley o generen un resultado negativo, habrá que aplicar medidas correctivas para garantizar que el banco central tiene recursos financieros adecuados para cubrir los costos de sus responsabilidades políticas.

Muchos países reconocen ahora en su legislación la necesidad de cubrir debidamente las pérdidas de los bancos centrales y el resultado negativo mediante disposiciones de apoyo estatal. Este apoyo suele adoptar la forma de una consignación



Massoud Etemadi/FMI

presupuestaria del gobierno central en efectivo o en valores públicos para recapitalizar el banco central.

¿Insolvencia?

La noción de insolvencia (o resultado negativo) para un banco central es diferente de la de las empresas comerciales, aunque se suelen aplicar las mismas normas contables. A diferencia de las empresas comerciales insolventes, un banco central con resultado negativo no sufrirá el castigo de la liquidación oficial. Su estatus jurídico como agencia monetaria especializada, de hecho, le permite seguir aumentando sus pasivos, a diferencia de lo que sucedería en el caso de una empresa comercial.

Aunque los bancos centrales no “desaparecen”, puede que las estrategias para corregir el resultado negativo comporten grandes cambios en la política y las responsabilidades funcionales de un banco central. En algunos casos, como en Filipinas en 1993, los bancos centrales han vuelto a establecerse con una nueva personalidad jurídica y nuevas potestades. En muchos casos, estos cambios forman parte de un programa más amplio para restaurar la salud del sistema financiero o garantizar la estabilidad macroeconómica.

Es posible que el gobierno no pueda recapitalizar el banco central. En tal caso, el banco debería estar dispuesto a difundir la situación de su activo neto y actuar para restaurar y mantener el activo neto con el tiempo. Esta difusión garantiza que la dirección está actuando y también alerta al sector financiero, y al público en general, de que el banco central deberá actuar con rigor y prudencia a la hora de generar más crédito o de aumentar el apoyo financiero del banco central.

Finanzas saneadas

La experiencia ha demostrado que, si no se resuelven las pérdidas del banco central, pueden empeorar con el tiempo, en lugar de corregirse. Como corolario de lo anterior, los costos fiscales podrían aumentar, en lugar de disminuir. Entre las medidas destinadas a abordar los retos planteados a la situación financiera de un banco central se incluyen:

- Evitar la sobrecarga del banco central con tareas que sobrepasen sus responsabilidades de estabilidad monetaria y financiera.
- Hacer que el gobierno asuma la responsabilidad de cualquier costo cuasifiscal del banco central.
- Identificar las causas de las pérdidas para eliminar o limitar la posibilidad de que generen nuevas pérdidas.
- Aplicar controles presupuestarios y financieros adecuados a los gastos operativos del banco central.
- Resolver debidamente las pérdidas acumuladas como medio para recuperar las ganancias operativas.
- Adoptar políticas de gestión de riesgos que aborden el posible impacto de la evolución macroeconómica mundial y otros imprevistos.

- Crear estabilizadores financieros adecuados.
- Desarrollar una política de comunicación para explicar al público la naturaleza y el impacto de los riesgos de la banca central y las medidas adoptadas para proteger al banco.

La legislación del banco central puede ayudar a garantizar que los resultados financieros adversos no desvíen al banco central de sus principales objetivos. Para ello, es necesario:

- Utilizar los estabilizadores financieros para cubrir las pérdidas operativas y otros riesgos. El nivel de estos estabilizadores puede fijarse como un múltiplo del capital o, mejor aún, como un porcentaje de los pasivos monetarios del banco central. Los beneficios no distribuidos se destinan, primero, a fijar o mantener los niveles requeridos. Si los beneficios son insuficientes, podría ser necesario utilizar los valores negociables con una tasa de interés determinada por el mercado.
- Medidas para corregir el resultado negativo —cuando las pérdidas han agotado el capital y las reservas— o el coeficiente activo/valor que esté por debajo de los niveles autorizados. Cuando se logren estos puntos, el gobierno necesitaría emitir para el banco central valores negociables a una tasa de interés determinada por el mercado. Este proceso restaura la solvencia del balance general, proporciona una fuente adicional de ingresos para cubrir los gastos de la política del banco y los gastos operativos y, por tanto, reduce el riesgo de nuevas pérdidas.

Importancia de unas prácticas contables acertadas

Existe un debate sobre qué normas contables específicas deberían aplicarse a los bancos centrales. En cualquier caso, la adecuada identificación y cuantificación de las pérdidas y de su impacto en el activo neto, así como la elección de estrategias de resolución, deben basarse en información generada conforme a normas contables adecuadas y creíbles.

El uso de normas ampliamente reconocidas garantiza el reconocimiento y la valoración de los activos y pasivos financieros que son el “patrimonio” de la política monetaria y de tipos de cambio. Estas normas permiten a los auditores externos confirmar la veracidad e imparcialidad de la información recogida en los estados financieros del banco central. La elección es vital para un banco central que pretenda explicar los resultados financieros (buenos o malos) de sus decisiones políticas motivadas por la consecución de los objetivos de la política económica más que por la obtención de beneficios. ■

John Dalton y Claudia Dziobek
FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros
y Departamento de Estadística

Pueden adquirirse ejemplares de “Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries”, (IMF Working Paper No. 05/72) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 364. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Nueva guía para evaluar los sectores financieros Partir de la misma base

Para ayudar a los gobiernos y a las instituciones internacionales a partir de la misma base para evaluar los factores de vulnerabilidad del sector financiero, el FMI y el Banco Mundial han publicado recientemente un nuevo manual para la evaluación del sector financiero, *Financial Sector Assessment: A Handbook*. En este manual de 480 páginas se presentan el marco analítico general y las técnicas y metodologías específicas que se utilizan para evaluar las necesidades de los sistemas financieros de cada país con miras a fomentar su estabilidad general y desarrollo.

La crisis asiática de 1997-98 puso claramente de relieve la necesidad de contar con sectores financieros sólidos y bien reglamentados en una economía globalizada. En respuesta en parte a esta necesidad, en 1999 el FMI y el Banco Mundial pusieron en marcha el Programa de evaluación del sector financiero (PESF) con el objeto de alertar a las autoridades acerca de los factores de vulnerabilidad de sus sectores financieros —ya fueran de origen interno o externo— y ayudarles a formular medidas para reducirlos. Desde 1999, el FMI y el Banco Mundial han llevado a cabo conjuntamente las evaluaciones del sector financiero de más de 100 países.

Los gobiernos también son muy conscientes de que la inestabilidad del sector financiero puede tener repercusiones graves en toda la economía y están cada vez más interesados en realizar sus propias evaluaciones. Tomando como base la experiencia en el ámbito del PESF y otros estudios de países, y con el objeto de ayudar a los gobiernos que deseen establecer sus propios sistemas de seguimiento para el sector financiero, el FMI y el Banco Mundial han elaborado un manual que contiene información sobre buenas prácticas para evaluar los sistemas financieros.

Según Martin Cihak, un economista del FMI que ayudó a elaborar el manual, aunque este se basa en buena medida en la experiencia del Banco Mundial y el FMI en el ámbito del PESF y de la labor operativa y de políticas de ambas instituciones, se elaboró para ser utilizado en las evaluaciones

del sector financiero realizadas por las propias autoridades nacionales o por los equipos del Banco Mundial y el FMI. Se espera que el manual constituirá una fuente autorizada de información sobre los objetivos, el marco analítico y las metodologías de las evaluaciones del sector financiero, así como una guía general de referencia sobre las técnicas adecuadas.

El manual también está disponible en CD-ROM y se distribuirá a todos los bancos centrales y organismos de supervisión de todos los países miembros del FMI y el Banco Mundial, así como a otras instituciones internacionales interesadas.

También se publicará en los sitios externos del FMI y el Banco Mundial para su difusión al público en general y se utilizará como texto de referencia en una amplia gama de seminarios del FMI y el Banco Mundial sobre cuestiones relativas al sector financiero.

El PESF hace hincapié en prevenir y mitigar las crisis más que en resolverlas. Al mismo tiempo, establece las necesidades de desarrollo del sector financiero. En el manual se analizan la evolución, los riesgos y los aspectos vulnerables del sector

financiero utilizando una gama de indicadores de solidez financiera y se presentan pruebas de tensión macrofinancieras. También se examinan otros aspectos estructurales para apuntalar la estabilidad financiera, como el marco institucional y jurídico para la gestión de crisis y la recuperación de préstamos, y las estructuras de transparencia, rendición de cuentas y gobernabilidad. En el marco de este proceso, el PESF evalúa la observancia por los países de las distintas normas aceptadas internacionalmente sobre el sector financiero en el contexto institucional y macroprudencial más amplio. ■

Jeremy Clift
FMI, Departamento de Relaciones Externas



Financial Sector Assessment: A Handbook puede consultarse en www.imf.org/external/pubs/ft/lsa/eng/index.htm. Los pedidos de esta publicación, al precio de US\$45 el ejemplar, pueden solicitarse a World Bank Publications.



Laura Wallace

Directora

Sheila Meehan

Redactora Principal

Christine Ebrahim-zadeh

Jefa de producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

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

Lourdes Reviriego

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas

Tania Fragnaud

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 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\$109. 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. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airtspeed).