

EN ESTE NÚMERO

- 98 Calendario
- 98 Indicadores
- 99 Actualidad
Reuniones de Primavera de 2006
- 100 Reforma del FMI
- 106 Supervisión mundial
Global Financial Stability Report
Perspectivas de la economía mundial
Petróleo y desequilibrios
Globalización e inflación
El enigma del ahorro empresarial
- 111 Préstamos del FMI
Iniciativa para los PPME
- 112 Foro
Inversión rentable en África

Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial

Pág. 99

Las perspectivas de la economía mundial y la revisión estratégica del FMI serán algunos de los temas prioritarios que examinarán los principales representantes financieros y del desarrollo de todo el mundo, congregados en Washington los días 22 y 23 de abril para las Reuniones de Primavera del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), del FMI, y del Comité para el Desarrollo, del Banco Mundial y el FMI.



Michael Spickard/FMI

Puesta en marcha del plan de reforma del FMI

Pág. 100

En las próximas semanas el FMI pondrá en marcha su estrategia a mediano plazo formulada para readaptar sus actividades a una nueva era de globalización. “Ahora pasamos del análisis a la ejecución”, expresó el Director Gerente, Rodrigo de Rato, quien espera que el plan sea respaldado por el CMFI en su reunión del 22 de abril. En este número del *Boletín del FMI* se examinan las líneas generales del plan y las sugerencias de algunos críticos.



Massoud Elmadf/FMI

El sistema financiero mundial podría afrontar dificultades

Pág. 106

El sistema financiero mundial se ha mostrado flexible en los últimos dos años, gracias en parte a los sólidos resultados económicos de los mercados emergentes y a los mercados de derivados de crédito anticipado y de productos de crédito estructurado. Pero, según la nueva edición de *Global Financial Stability Report* del FMI, podrían surgir dificultades cíclicas que afecten a los mercados y a las instituciones y, si bien la complejidad de los instrumentos financieros ha contribuido a que el sistema financiero sea mucho más eficaz, los actuales mercados internacionales de capital plantean nuevos problemas.

¿Puede la globalización contener la inflación?

Pág. 109

El aumento de los precios de los productos básicos, el vigoroso crecimiento y las políticas monetarias acomodaticias suelen traducirse en un repunte de la inflación. Pero esto no ha ocurrido recientemente y algunos sostienen que ello obedece a la intensificación de la competencia mundial y al descenso de los precios de la importación. En la nueva edición de *Perspectivas de la economía mundial* se advierte que las autoridades económicas no deberían esperar que la globalización contenga la inflación en el futuro.



Richard B. Levine

Calendario

ABRIL

19 Publicación de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* (capítulo I)

19-20 FMI-Departamento para el Desarrollo Internacional del Reino Unido, Seminario sobre cuestiones macroeconómicas del aumento de los flujos de asistencia, Washington, Estados Unidos

20 Discurso del Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, ante el Instituto de Economía Internacional, Washington, Estados Unidos

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

24 Reunión de Alto Nivel del Consejo Económico y Social

de las Naciones Unidas con el FMI, el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Nueva York, Estados Unidos

MAYO

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

17-18 Reuniones Anuales del Grupo del Banco Africano de Desarrollo, Ouagadougou, Burkina Faso

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.

20-22 Foro Económico Mundial para Oriente Medio, "Embracing the Future: Unleashing the Potential of the Middle East", Sharm El-Sheikh, Egipto

21-22 Reunión Anual y Foro Empresarial del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Londres, Reino Unido

22-23 Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos 2006, "Balancing Globalization", París, Francia

22-27 Asamblea Mundial de la Salud, Organización Mundial de la Salud, Ginebra, Suiza

29-30 Banco Mundial, Conferencia Anual del Banco sobre Economía del Desarrollo, Tokio, Japón

31-2 de junio Foro Económico Mundial para África, "Going for Growth", Ciudad del Cabo, Sudáfrica

JUNIO

15-16 Foro Económico Mundial para Asia oriental, "Creating a New Agenda for Asian Integration", Tokio, Japón

19-23 III Foro Urbano Mundial, Vancouver, Canadá

JULIO

15-17 Cumbre del Grupo de los Ocho, San Petersburgo, Rusia

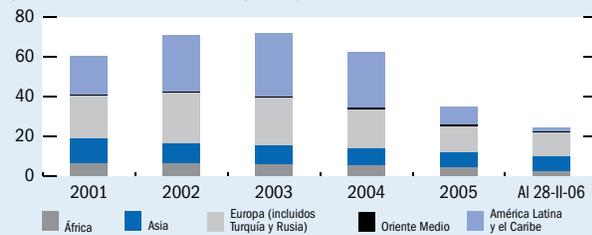
SEPTIEMBRE

19-20 Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, Singapur

Indicadores

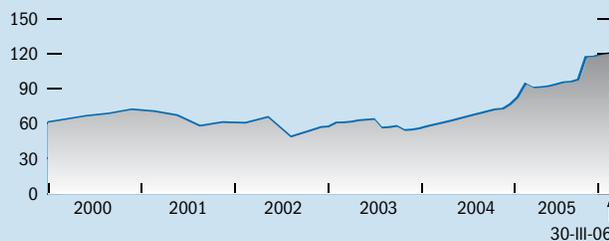
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(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: 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. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Préstamos pendientes de mayor cuantía

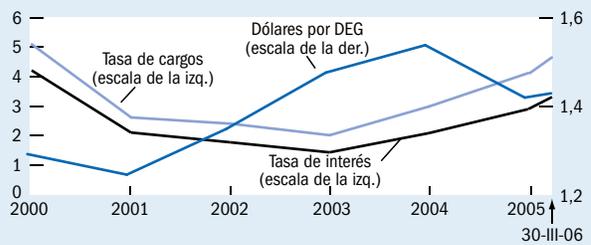
(Miles de millones de DEG al 28-II-06)

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	9,11	Pakistán	0,99
Indonesia	5,35	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	1,61	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,82	Camerún	0,19
Serbia y Montenegro	0,66	Yemen, República del	0,18

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) (Dólares por DEG, fin del período)



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.

Reuniones de Primavera: Economía mundial y reforma del FMI

Las perspectivas de la economía mundial y la revisión estratégica del FMI serán los principales temas que examinarán los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de todo el mundo, congregados en Washington el 22 de abril para la Reunión de Primavera del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI). Además, es probable que analicen la situación de la Iniciativa Multilateral para el Alivio de la Deuda y la sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso.

Tras varios meses de intensos debates internos y análisis de los diversos comentarios recibidos del exterior, la revisión estratégica, puesta en marcha por el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, entrará en la etapa de ejecución con la presentación de su informe al CMFI, el comité asesor sobre las políticas relativas al FMI. También se prevé que se analizará el documento sobre el programa de políticas del FMI a corto plazo y la situación de la economía mundial, el cual se debatirá en el contexto del análisis y las proyecciones incluidas en la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.



El Comité para el Desarrollo, un comité conjunto de gobernadores del FMI y el Banco Mundial, se reunirá el 23 de abril. Se anticipa que este Comité examinará diversas cuestiones, tales como el informe *Global Monitoring Report* y la función de la energía limpia en el desarrollo.

Se realizarán varias actividades previas a las reuniones oficiales, entre ellas, el discurso sobre la reforma del FMI que pronunciará De Rato el 20 de abril en el Instituto de Economía Internacional, y la conferencia de prensa, el 19 de abril, que presidirá el Consejero Económico del FMI, Raghuram Rajan, sobre *Perspectivas de la economía mundial*. Además, el Grupo de los Veinticuatro países en desarrollo se reunirá la mañana del 21 de abril y más tarde ese mismo día ofrecerá una conferencia de prensa sobre sus deliberaciones. El 25 de abril los ministros de Hacienda africanos celebrarán una conferencia de prensa en la que se examinará la evolución regional. Véase más información sobre las Reuniones de Primavera en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). ■

Se acelerará e intensificará la evaluación de la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial

El FMI y el Banco Mundial anunciaron que acelerarán e intensificarán la evaluación prevista sobre la colaboración entre ambos organismos. En una declaración conjunta emitida el 29 de marzo, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, y el Presidente del Banco Mundial, Paul Wolfowitz, anunciaron la creación de un Comité Externo de Evaluación, integrado por seis miembros que contarán con la asistencia de un grupo de trabajo constituido por altos funcionarios de ambas instituciones.

Este Comité estará integrado por Michael Callaghan, Director Ejecutivo, Grupo Fiscal del Tesoro de Australia, y ex Director Ejecutivo del FMI; Caio Koch-Weser, Vicepresidente, Deutsche Bank, y ex Secretario de Hacienda de Alemania y Director Gerente del Banco Mundial; Pedro Malan, Presidente, Unibanco, y ex Ministro de Hacienda de Brasil; William McDonough, Vicepresidente de Merrill Lynch y ex Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York; Sri Mulyani Indrawati, Ministro de Hacienda de Indonesia y ex Director Ejecutivo del FMI, y Ngozi Okonjo-Iweala, Ministro de Hacienda de Nigeria y ex Vicepresidente y secretario empresarial del Grupo del Banco Mundial. Mark Allen, Director, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, y Danny Leipziger, Vicepresidente, Red sobre Reducción de la Pobreza y Gestión Económica del Banco Mundial, desempeñarán el cargo de asesores y facilitarán la comunicación con el personal técnico de ambas instituciones.

Se prevé que este comité solicitará una amplia gama representativa de opiniones sobre la naturaleza y el ejercicio de la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI. Examinará si los acuerdos vigentes constituyen una base suficientemente clara para la colaboración, si las áreas de competencia son compatibles con los cometidos institucionales, si el actual concepto de designar a una de las dos instituciones para que tome la delantera es eficaz y si, conforme a este concepto, se puede exigir debidamente a las instituciones que rindan cuentas, y al mismo tiempo mantener la coordinación de sus esfuerzos.

Se espera que este Comité formulará recomendaciones específicas para mejorar la colaboración entre el Banco Mundial y el FMI en actividades relacionadas con los países, incluido el asesoramiento en materia de política económica, las operaciones de crédito y la asistencia técnica. También examinará cómo puede mejorarse la labor temática, incluidas las cuestiones relacionadas con el sector financiero (el Programa de Evaluación del Sector Financiero), la política comercial, las normas y códigos, el análisis de la sostenibilidad de la deuda en los países de bajo ingreso, los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza, las perspectivas de crecimiento y la coordinación con los donantes. El Comité presentará un informe final a la Gerencia del FMI y del Banco Mundial antes de finales de 2006.

Véase más información en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Se pone en marcha el plan de reforma del FMI

En el marco de una propuesta de reorganización general escalonada, en las próximas semanas el FMI pondrá en marcha su estrategia a mediano plazo, formulada para readaptar sus actividades a una nueva era de globalización. Tras varios meses de deliberaciones internas en las que se tomaron en consideración tanto las opiniones de las autoridades de los países miembros como otros puntos de vista externos a la institución, el 3 de abril el Directorio Ejecutivo del FMI analizó un informe del Director Gerente sobre la estrategia a mediano plazo del FMI y lo incluyó en el temario de la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) que tendrá lugar en Washington, durante las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial. Tras su distribución entre los miembros del CMFI y antes de las reuniones que se celebrarán el 22 y 23 de abril, el informe del Director Gerente se publicará en el sitio del FMI en Internet.

“Ahora pasamos del análisis a la ejecución”, expresó el Director Gerente, Rodrigo de Rato, quien propone un curso de acción de tipo más evolutivo que revolucionario, a pesar de que algunas opiniones externas reclaman cambios más radicales.

Reforzar la supervisión

De Rato, que asumió su cargo como noveno Director Gerente del FMI en junio de 2004, dio inicio a esta revisión estratégica, en parte para alentar un proceso de reflexión sobre el FMI que coincidiera con el sexagésimo aniversario de su creación. En el informe que presentó al CMFI en septiembre del año pasado describió en líneas generales las principales áreas que en su opinión debían ser consideradas en la estrategia a mediano plazo. “Mi motivación era sencilla”, declaró De Rato en su discurso ante el Instituto Aspen reunido en Roma en febrero. “El mundo está cambiando y el FMI necesita cambiar con él. La globalización del siglo XXI, caracterizada por enormes flujos de capital y cambios abruptos en las ventajas comparativas, plantea nuevos retos a todos los países y a la comunidad internacional. El FMI debe ayudar a sus miembros a hacer frente a estos retos, y debe adaptarse para poder hacerlo”.

En los últimos meses el Director Gerente describió en mayor detalle la estrategia en varios discursos, ocasiones que también aprovechó para invitar a fuentes externas al FMI a expresar sus opiniones sobre aspectos relativos a esta revisión. Esta se centra en la forma en que el FMI, fundado en 1944, podría brindar un mejor servicio, tanto a sus países miembros como a la economía y al sistema financiero mundiales en

el cambiante mundo de comienzos del siglo XXI. Se constituyeron grupos de trabajo integrados por altos funcionarios que examinaron las posibles reformas en siete áreas:

- Mayor eficacia de la supervisión económica del FMI a nivel mundial, regional y nacional.
- Adaptación del papel del FMI a las economías de mercados emergentes.
- Mejor definición de la función del FMI en los países de bajo ingreso.
- Ajustes en la estructura de gobierno del FMI para asegurar que todos los países estén equitativamente representados.
- Refuerzo de la asistencia y capacitación técnicas que

brinda el FMI para ayudar a los países en el cumplimiento de normas y códigos.

- Racionalización de los procesos de trabajo internos del FMI.
- Formulación de una estrategia presupuestaria a mediano plazo para el FMI.

Evolución del FMI

Esta revisión estratégica, que coincide con una fase relativamente favorable de la economía mundial en la que varios países prestatarios han reembolsado sus préstamos por

adelantado, ha dado lugar a varias sugerencias sobre cómo llevar a cabo la reforma del FMI. Contrariamente a las primeras críticas, que surgieron de organizaciones no gubernamentales, las sugerencias más recientes han provenido en su mayor parte de prominentes autoridades de gobierno y reconocidos economistas. Si bien algunos han advertido que el FMI corre el riesgo de sumirse en la oscuridad, la mayoría de ellos han manifestado al igual que Edwin Truman —ex alto funcionario de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y del Tesoro de Estados Unidos y actualmente integrante del Instituto de Economía Internacional— que el mundo necesita que el FMI, en su calidad de principal institución multilateral encargada de la estabilidad económica y financiera internacional, sea fuerte y eficaz (véase el recuadro, pág. 105).

En una serie de discursos De Rato ha bosquejado su forma de pensar con relación a cuatro temas principales: la supervisión del FMI, su papel en las economías de mercados emergentes, su función en los países de bajo ingreso y el nivel de representación de sus países miembros. En las páginas que siguen del *Boletín del FMI* se analiza cada uno de esos aspectos. ■



La globalización impulsa la reforma del FMI

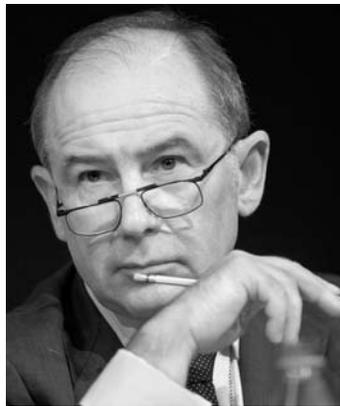
Una de las principales fuerzas que impulsan la revisión estratégica del FMI es la creciente integración económica internacional que implica una mayor transferencia mundial de bienes, servicios, puestos de trabajo en el sector de la tecnología y finanzas. Ello ha permitido que el ahorro mundial se destine a nivel internacional a inversiones más productivas y diversificadas, pero también ha dado origen a nuevos riesgos, sobre todo en los mercados emergentes y las economías avanzadas, al provocar un aumento de los flujos de capital y dar lugar a desequilibrios de pagos en gran escala. Esta creciente integración financiera ha permitido a Estados Unidos, particularmente en los últimos años, financiar déficits en cuenta corriente mucho mayores que antes.

Las autoridades económicas de todo el mundo coinciden en general en las medidas que deberían aplicarse para reducir los desequilibrios mundiales. La mayoría de ellas están de acuerdo en la necesidad del ajuste fiscal y medidas para estimular el ahorro privado en Estados Unidos, la apreciación del tipo de cambio y medidas para estimular la demanda interna de las economías de mercados emergentes de Asia, y reformas estructurales para reforzar la demanda y mejorar la productividad en Europa y Japón.

También importan los superávits

El pasado mes de marzo, Lawrence Summers, ex Secretario del Tesoro de Estados Unidos, manifestó en un discurso en el Banco de la Reserva de India en Mumbai que el FMI debe ahora prestar tanta atención a los países con superávits como a los que registran déficits. “La razón de ser del FMI siempre ha sido hacer frente a los desequilibrios, pero su supervisión, y de hecho sus créditos, siempre se han centrado en quienes contraen préstamos excesivos.”

Expresó asimismo que el FMI también debe fortalecer su función de supervisión de las políticas cambiarias. “Siempre me ha parecido irónico que el FMI, a quien se ha encomendado mantener el sistema financiero mundial y que debe, por lo tanto, centrarse en opciones de políticas que afecten a múltiples países, esté dispuesto a ocuparse de opciones de políticas monetarias y fiscales internas que, si bien pueden tener ramificaciones internacionales, revisten básicamente un interés interno, y en cambio se muestre tan reticente a abordar aspectos cambiarios que por su propia naturaleza son de carácter multilateral”.



Eugenia Salazar/FMI

Los buenos resultados económicos [mundiales] parecen descansar sobre cimientos débiles por la persistencia de grandes desequilibrios mundiales.

—Rodrigo de Rato

Algunos críticos en Estados Unidos han apuntado a lo que ellos consideran tipos de cambio subvaluados en algunos países asiáticos, lo que les ha permitido aumentar las exportaciones y acumular grandes superávits en divisas. En un discurso pronunciado en India en febrero, Mervyn King, Gobernador del Banco de Inglaterra, sostuvo que la supervisión del FMI debe centrarse más en los estados financieros y ser más independiente; esa mayor independencia de la Gerencia y los funcionarios del FMI se lograría si el Directorio Ejecutivo fuera un órgano que funcionara a tiempo parcial, no residente y que se limitara a exigir que la Gerencia le rindiera cuentas por sus acciones.

David Dodge, Gobernador del Banco de Canadá, ha expresado que el FMI debe ser “un árbitro del orden económico mundial y no sentir temor en señalar a los países que no cumplan las reglas del juego”. En un discurso pronunciado en marzo en Nueva York, Dodge propuso reorganizar el FMI para transformarlo en una institución mundial encargada de coordinar la adopción en todo el mundo de reformas favorables al mercado y de advertir a aquellos países que no presten atención a los síntomas de peligro que presenten sus propias economías.

El Economista Jefe del FMI, Raghuram Rajan, advirtió que la reforma del FMI debe acompañarse con un nuevo compromiso de los países miembros con el concepto de multilateralismo. De Rato concuerda en que el FMI debe reforzar su atención sobre los tipos de cambio y sostiene que es necesario intensificar la supervisión, especialmente sobre las economías más

grandes y de importancia sistémica. En un discurso pronunciado en Harvard Business School el 4 de abril, De Rato sostuvo que el FMI necesita contar con mejores mecanismos que le permitan realizar consultas con más de un país miembro al mismo tiempo. “Los desequilibrios mundiales no son el problema de un solo país sino de muchos.” Según De Rato, los buenos resultados económicos [mundiales] parecen descansar sobre cimientos débiles por la persistencia de grandes desequilibrios mundiales. Señaló asimismo que el FMI podría adoptar un procedimiento de consulta multilateral para grupos de países, como la Unión Europea, el Consejo de Cooperación del Golfo y la ASEAN+3. ■

Los artículos sobre la reforma en el FMI fueron preparados por Jeremy Clift, Elisa Diehl e Ina Kota, con la asistencia de Kelley McCollum, y las ilustraciones por Massoud Etemadi.

El éxito redefine los intereses de los mercados emergentes

La mayoría de los analistas consideran que el papel del FMI en los países de mercados emergentes se encuentra en una encrucijada. Algunos de esos países recurrieron a la asistencia del FMI cuando entre mediados y fines de los años noventa experimentaron repentinos reveses en sus entradas de capital. Por ejemplo, México en 1995 recibió un paquete financiero por US\$17.490 millones y tuvo éxito en su recuperación económica. Posteriormente un grupo de países asiáticos sucumbió ante la crisis financiera del período 1997–98, que fue resuelta mediante el apoyo financiero del FMI.

En el momento actual la mayor parte de los países de mercados emergentes son menos vulnerables a las crisis financieras. Muchos han mejorado su gestión fiscal, han reducido la inflación, registran un superávit en sus cuentas corrientes externas, han acumulado mayores reservas en divisas y sus mercados locales de capital han registrado un mayor desarrollo. Estos acontecimientos se deben en gran parte a mejoras en materia de políticas, si bien el favorable entorno económico y financiero mundial también ha desempeñado un papel importante.

Se han producido grandes flujos de capital, asociados a los superávits en las cuentas corrientes externas, desde los mercados emergentes con mayor éxito del mundo hacia los países industriales con déficits, principalmente Estados Unidos.

Además de acumular reservas para asegurarse contra futuras perturbaciones financieras, los países de mercados emergentes de Asia han desarrollado mecanismos regionales recíprocos de riesgo compartido como la Iniciativa Chiang Mai.

¿Un nuevo papel para el FMI?

En este entorno, ¿cuál debería ser la relación del FMI con los países de mercados emergentes? ¿Tiene cabida el financiamiento del FMI en estos países? De Rato abordó estos aspectos en un discurso pronunciado el 23 de marzo en el Banco de México donde señaló que las actuales condiciones financieras mundiales probablemente no continuarán siendo tan favorables por tiempo indefinido, lo que significa que los acontecimientos en los mercados financieros nacionales e internacionales aún podrían causar sorpresas desagradables a los países de mercados emergentes. “Ello subraya la necesidad de un cambio en la cultura del FMI, para que los problemas de los mercados financieros y de capital ocupen un lugar central en sus tareas”, manifestó.

El FMI ha fortalecido progresivamente el trabajo relacionado con el sector financiero a lo largo de los años. En 1999 el FMI y el Banco Mundial crearon conjuntamente el Programa de Evaluación del Sector Financiero con el fin de reforzar la supervisión de los sistemas financieros de los países. Hasta la fecha casi la mitad de los



Un puñado de propuestas de reforma

En los últimos meses, muchos funcionarios de los gobiernos y bancos centrales de los países miembros del FMI han expresado sus ideas propias sobre cómo reformar la institución. El pasado mes de septiembre, **Timothy Adams**, Subsecretario del Tesoro de

Estados Unidos, manifestó que para seguir siendo relevante, el FMI debe centrarse nuevamente en la misión básica contemplada por sus fundadores, que él definió como la estabilidad financiera internacional y el ajuste de la balanza de pagos, en tanto que criticaba las consultas anuales del FMI con los países por referirse solo brevemente a sus políticas cambiarias y a su congruencia con las políticas internas y el sistema internacional. A ese respecto dijo que “casi nunca se analiza si existe un régimen alternativo más apropiado o cómo podría adoptarse dicho régimen. La percepción de que el FMI se ha dormido al volante de su responsabilidad más fundamental —la supervisión cambiaria— resulta muy poco saludable para la institución y para el sistema monetario internacional”.

En un discurso pronunciado en febrero **Mervyn King** advirtió que de no adoptar el FMI reformas radicales “se desvanecería en la oscuridad”. Sostuvo que el FMI debe llevar a cabo un análisis

riguroso e independiente de la situación financiera de los países e identificar los orígenes de riesgos para el sistema financiero internacional. Continuó diciendo que un aspecto básico de esa tarea debe ser el examen de los tipos de cambio de los países y sus vínculos con sus estados financieros. También propuso asignar al Director Gerente y a los altos funcionarios del FMI mayores potestades para criticar las políticas económicas de los países, en tanto que un Directorio Ejecutivo, no residente, solamente desempeñaría un papel de supervisión. “El Directorio debe dejar de lado una buena parte de esta costosa microdirección, renunciando por ejemplo a su participación en las revisiones diarias de los informes sobre el Artículo IV y centrándose en cambio en exigir que la Gerencia le rinda cuentas por el cumplimiento de su mandato.”

En septiembre de 2005, **Michel Camdessus**, Director Gerente del FMI de 1987 a 2000, también instó al FMI a fortalecer su función de supervisión y propuso que las conclusiones preliminares de las misiones del personal técnico, particularmente en los países más grandes, sean objeto de un debate público más amplio con los demás países previo a su examen por el Directorio Ejecutivo. Sostuvo que la institución debe prestar más atención a la rigidez estructural, los cambios demográficos y las grandes



Sebastian D'Souza/AFP/Getty Images

Los países de mercados emergentes, cuyas bolsas de valores han mejorado considerablemente desde la crisis de fines de los años noventa, son ahora mucho menos vulnerables a las perturbaciones financieras.

países miembros del FMI han completado o van a completar próximamente esta evaluación. Además, De Rato indicó que este año el FMI adoptará nuevas medidas. En primer lugar, se fusionarán dos departamentos para “establecer un centro único de excelencia en todos los aspectos de la labor del FMI relacionada con los mercados financieros, los mercados de capital y la política monetaria”. En segundo término, el FMI ha creado un grupo de trabajo para formular un marco analítico de forma tal que las cuestiones relacionadas con el sector financiero ocupen un lugar central en la supervisión de los países y que los análisis de los aspectos vulnerables de los balances y del sector financiero se incorporen en su totalidad a los informes de países del personal técnico. Estos análisis pondrán

de manifiesto las consecuencias de tales vulnerabilidades sobre la política macroeconómica, los controles y los flujos de capital, y el alcance de los efectos secundarios internos y externos.

Para que el FMI mantenga su importancia frente a los países miembros, dijo De Rato, debe ser receptivo a sus necesidades e inquietudes. Los países de mercados emergentes han señalado que los actuales instrumentos del FMI no responden a sus necesidades, especialmente cuando se requiere una asistencia financiera predecible y flexible. Por ello, De Rato sugirió que el FMI podría desarrollar un nuevo mecanismo para ofrecer un financiamiento contingente con un elevado nivel de acceso —cuando sea necesario y centrando la condicionalidad en criterios que permitan la estabilidad macroeconómica— a aquellos países miembros que, contando con sólidas políticas macroeconómicas, una deuda sostenible y transparencia en sus declaraciones, aún pueden sucumbir a deficiencias y vulnerabilidades en sus balances. No se han elaborado aún todos los detalles y durante su discurso en México De Rato solicitó orientaciones, entre otros aspectos, sobre cómo formular la condicionalidad y cómo convencer a los países beneficiarios de que este mecanismo es lo suficientemente útil como para participar en él.

Este mecanismo de financiamiento contingente podría contribuir a prevenir las crisis. De Rato también sostiene que el FMI debe estar abierto a apoyar la creación de mecanismos regionales y de otro tipo para la acumulación de reservas compartidas, por lo menos indicando cuáles son las políticas más sólidas en tal sentido. ■

acumulaciones de reservas internacionales, y proponer una “iniciativa audaz” para abordar los desequilibrios mundiales.

Edwin Truman exhortó al FMI a “desarrollar medios más contundentes para reforzar su influencia sobre las políticas macroeconómicas de los países con importancia sistémica”. Señaló que el FMI debe utilizar algo más que un análisis sólido y una persuasión prudente, que si bien son herramientas esenciales también son limitadas. Truman propuso que el FMI incorpore en sus consultas un elemento de “identificación y culpabilidad” de aquellos países que deberían adoptar medidas para mejorar su desempeño económico y contribuir así a la estabilidad económica y financiera mundial.

En un seminario sobre la reforma de las instituciones de Bretton Woods, celebrado en Tokio en febrero, **Bandid Nijathaworn**, del Banco de Tailandia, hizo referencia a los grandes desequilibrios mundiales. Según Nijathaworn, con mejores parámetros fundamentales y políticas económicas en los países de mercados emergentes, es menos probable que los desequilibrios que se produzcan en ellos conduzcan a una crisis. Por el contrario, “una corrección de los desequilibrios [mundiales] podría conducir a una desaceleración económica y a cambios repentinos en las condiciones financieras de las principales economías, lo cual puede crear en los mercados emergentes dificultades en términos de crecimiento, la abrupta interrupción de las entradas de capital y su repentino estancamiento”.

En un discurso en la Universidad de Princeton el 20 de marzo, **David Dodge** describió lo que debería hacer un “FMI ideal”. Debería ser un “árbitro independiente e imparcial dispuesto a reprender a los países que infrinjan las normas”; esta función estaría respaldada por una supervisión reforzada que debería tomar en cuenta la creciente interdependencia de la economía mundial para así mantener la estabilidad del sistema financiero internacional. Según Dodge, la supervisión del FMI no debe aplicarse solamente a nivel nacional sino también internacional, para identificar posibles externalidades y potenciales efectos secundarios y agregó que el crédito no debe ser la finalidad principal del FMI. “En particular, el financiamiento a largo plazo para el desarrollo escapa claramente a su competencia.”

En su discurso en el Banco de la Reserva de India, **Larry Summers** se refirió al costo de oportunidad de lo que describió como el exceso de reservas internacionales en poder de varios países asiáticos, que estimó en casi US\$1,5 billones. En lugar de generar un rendimiento nulo como sucede actualmente, dijo, se podrían invertir de forma tal que generaran el 6% o sea aproximadamente US\$100.000 millones por año. Luego propuso que el FMI y el Banco Mundial creen un mecanismo internacional en el que los países puedan invertir su exceso de reservas sin asumir una responsabilidad política interna por las decisiones de inversión ni por su resultado final.

Un apoyo más sólido a los países miembros más pobres

En la estrategia a mediano plazo del FMI también se reconsidera el papel de la institución frente a sus países miembros más pobres. De Rato desearía racionalizar los procedimientos que representan para el FMI una sobrecarga de trabajo en esos países y que absorben recursos sustanciales pero rinden beneficios dudosos.

Desde los años setenta el FMI otorga financiamiento concesionario a los países miembros más pobres para ayudarlos a resolver sus dificultades de balanza de pagos. En septiembre de 1999 creó el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) con el fin de que estos objetivos ocupen un lugar central en sus operaciones de crédito. También en 1999 el FMI y el Banco Mundial pusieron en marcha los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) en los que se sientan las bases operativas de los créditos concesionarios del FMI y del Banco, así como del alivio de la pobreza en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

¿Fuera de rumbo?

Entre los miembros del FMI prácticamente existe unanimidad con respecto a la importancia del papel que desempeña la institución en el establecimiento de marcos macroeconómicos sólidos mediante su supervisión y asistencia técnica y financiera a los países de bajo ingreso. Sin embargo, se han suscitado dudas sobre cómo podría mejorarse el desempeño del FMI. Por ejemplo, el Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, Timothy Adams, al señalar que el FMI no es una institución de desarrollo, expresa que “su participación financiera en los países de bajo ingreso ha fracasado notablemente”. Como prueba de ello menciona los programas de políticas respaldados por el SCLP, en cuyo marco son varios los países que no han logrado el ajuste externo esperado.

De hecho, el FMI está tratando de determinar la mejor forma de contribuir a las iniciativas de los países de bajo ingreso para impulsar el crecimiento y reducir la pobreza. En un discurso pronunciado el 16 de marzo en Lusaka, Zambia, De Rato manifestó que su papel sería “brindar nuestro mejor asesoramiento sobre aquellas políticas macroeconómicas que respalden el crecimiento, reduzcan la pobreza y permitan a los gobiernos dar a la asistencia el mejor uso posible”.

De Rato señaló que, para utilizar con prudencia sus limitados recursos propios, el FMI debe centrarse aún más en aquellas políticas e instituciones que, como factores fundamentales de la estabilidad económica y financiera y del crecimiento, forman parte de sus competencias básicas en las políticas macroeconómica y financiera.

De Rato sostuvo que el FMI debe asumir la responsabilidad por su asesoramiento sobre políticas fiscales, monetarias y



Grant Newnburg/Reuters

Vacunación contra el sarampión en Mozambique, país que se ha beneficiado del alivio internacional de la deuda.

cambiarías, políticas comerciales, otras medidas de reforma e instituciones importantes para la estabilidad macroeconómica y financiera (como la solidez del sector financiero), la gestión de la deuda y cómo adaptar la política macroeconómica al previsible aumento de los flujos de asistencia. El apoyo del FMI adoptaría la forma de asesoramiento en materia de políticas basado en los DELP, asistencia financiera cuando fuera necesario y fortalecimiento de las capacidades. Según De Rato, para que el FMI pueda centrarse realmente en estas áreas debería contarse con una división más sistemática de las responsabilidades con otros organismos internacionales y donantes.

Igualmente, De Rato señala que, para que el FMI cumpla su compromiso frente a los países de bajo ingreso, será necesario asignar a esta tarea recursos adicionales. El FMI ya ha anunciado el establecimiento de un tercer Centro Regional de Asistencia Técnica que brinde su apoyo a África central.

Deuda y asistencia

Es importante que aquellos países que recientemente recibieron del FMI el 100% del alivio de su deuda en el marco de la Iniciativa Multilateral para el Alivio de la Deuda no generen una nueva deuda insostenible. De Rato hizo hincapié en que el FMI puede ayudarlos a formular estrategias de deuda a mediano plazo y asesorar a los acreedores oficiales sobre el momento en que los niveles de la deuda o de su servicio pueden transformarse en un problema.

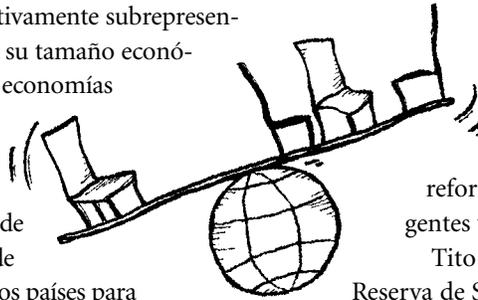
Próximamente los países africanos recibirán asistencia por un monto mucho mayor y deben hacer un uso eficaz de tales recursos. El FMI está bien posicionado para asesorarlos sobre las consecuencias macroeconómicas y su tratamiento. Entre las dificultades que los países pueden experimentar debido a una mayor asistencia se cuentan el riesgo de contraer el “síndrome holandés” y una mayor complejidad en la gestión de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. ■

Asia quiere tener más peso en el FMI

En los recientes debates sobre la reforma del FMI ha sido habitual incluir la cuestión del buen gobierno de esta institución, lo que se refiere en parte a la representación de los países miembros en sus procesos decisorios —si esta representación es justa y proporcional a su importancia en la economía mundial—, pero también a otras cuestiones como la elección de la Gerencia del FMI. Con respecto a la representación, tanto dentro como fuera del FMI es casi unánime la opinión de que algunos países están relativamente subrepresentados, porque sus cuotas son inferiores a su tamaño económico. La representación de las pequeñas economías es otra cuestión.

Voz y representación

En un discurso pronunciado en el Banco de México, De Rato reconoció la necesidad de incrementar el número de votos de algunos países para garantizar que su participación en el proceso decisorio del FMI corra pareja con el aumento de su importancia en la economía mundial. Anunció que se presentarán propuestas para reformar los derechos de voto del FMI en las Reuniones Anuales que se celebrarán en Singapur en septiembre de 2006. Los ministros de Finanzas de Corea y otros países miembros asiáticos, como



Japón, China y Tailandia, han reclamado una distribución más justa de las cuotas del FMI para reforzar los votos de los miembros asiáticos. Según Sadakazu Tanigaki, Ministro de Finanzas de Japón, la actual distribución de cuotas es “otra forma de desequilibrio mundial insostenible”. En el año 2004 Corea, Japón, China y los 10 miembros de la ASEAN representaban un 19% del PIB mundial, pero entre todos ellos solo representan un 13% de los votos en el FMI.

Timothy Adams apoyó un incremento de las cuotas y los votos de los países asiáticos y afirmó que la zona del euro podría tener un único representante en el Directorio Ejecutivo, lo que contribuiría a reforzar la representación de los mercados emergentes y los países en desarrollo.

Tito Mboweni, Gobernador del Banco de la Reserva de Sudáfrica, calificó de bochornosa la cuestión de la representación de los países en desarrollo. En un discurso pronunciado el mes de febrero en la Universidad de Pretoria dijo que es necesaria una reforma radical en el FMI y en otras instituciones financieras para que los países en desarrollo tengan más peso en el proceso decisorio.

No obstante, Lorenzo Bini Smaghi, responsable de asuntos internacionales del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, manifestó que la posición europea en el FMI resulta paradójica. Todos los países no europeos consideran que la Unión Europea (UE) y la zona del euro están sobrerrepresentados y que habría que reducir su peso, pero los Estados miembros de la UE y de la zona del euro, que detentan entre el 25% y el 34% de los votos, estiman que su influencia no es comparable a la de Estados Unidos, que ostenta el 17% de los votos.

Edwin Truman, del Instituto de Economía Internacional, señala que “no es sostenible que las políticas del FMI las decidan sobre todo los países que no necesitan pedir préstamos a este organismo, mientras que otros países, que sí podrían necesitar hacerlo, están en condiciones de prestar apoyo a las actividades de concesión de préstamo de la institución y deberían tener más voz en relación con las políticas relativas a esas actividades”.

Selección del Director Gerente

Otra cuestión objeto de debate es el proceso de selección del Director Gerente y los Subdirectores Gerentes del FMI. Por tradición, el Director Gerente es europeo, mientras que el Presidente del Banco Mundial es americano. Se exige un proceso abierto y competitivo en el que los candidatos puedan ser de todas las nacionalidades. ■

¿Cuántos representantes?

Es casi unánime la opinión de que Asia está subrepresentada —y algunos críticos creen que Europa está sobrerrepresentada— en el Directorio Ejecutivo del FMI integrado por 24 miembros.

Representación por grupos de países industriales y de países en desarrollo:	Representantes en el Directorio Ejecutivo ¹	Número de votos ²
G-5	5	39,1
Estados Unidos	1	17,1
Japón	1	6,1
Alemania	1	6,0
Francia	1	5,0
Reino Unido	1	5,0
Otros países del G-10+Suiza	6	24,2
Europa	5	20,5
América	1	3,7
G-24	9	24,6
África	2	4,4
Asia	2	5,7
Oriente Medio	2	5,7
América	3	8,7
Otros	4	12,1
China	1	2,9
Rusia	1	2,7
Arabia Saudita	1	3,2
Otros países de Asia	1	3,3

Nota: G-5 = Grupo de los Cinco principales países industriales; G-10 = Grupo de los Diez países industriales, y G-24 = Grupo de los Veinticuatro países en desarrollo.

¹Las jurisdicciones representadas por cada director ejecutivo pueden incluir miembros ajenos a estos grupos.

²Número de votos de los directores que representan a estas jurisdicciones.

La modernización de los mercados financieros

Según la publicación del FMI *Global Financial Stability Report (GFSR)*, 2006, al igual que 2005, no será un año estelar para los mercados financieros mundiales. Desde 2004, el sistema financiero mundial se muestra flexible y resistente, pero podrían surgir dificultades. Este informe prevé problemas cíclicos en los próximos meses, especialmente riesgos derivados del aumento de las tasas de interés y de la inflación, del deterioro de la calidad del crédito de diversos deudores y de una repentina corrección de los desequilibrios mundiales. Así pues, en el informe se insta a los gobiernos a que adopten políticas macroeconómicas adecuadas, entre ellas, prudencia fiscal, tipos de cambio flexibles y una gestión activa de la deuda.

Alan Greenspan, ex Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, ha señalado que la complejidad de los instrumentos financieros ha contribuido a que el sistema financiero sea “mucho más flexible, eficaz y resistente” que hace 25 años. El avance de la globalización y la innovación financiera permiten canalizar mejor los créditos y diversificar más los riesgos. La mejora de los parámetros fundamentales de las economías de mercados emergentes, en particular la consolidación fiscal y las políticas fiscales y monetarias reguladas, ha incrementado la resistencia del sistema financiero mundial a los shocks. Pero en *GFSR* se subraya que la actual situación plantea nuevos riesgos y retos a los mercados modernos de capitales.

¿Es suficiente esta resistencia?

¿Podrá el sistema financiero mundial resistir el posible deterioro de las condiciones cíclicas? En *GFSR* se señala que sí. Es posible que el aumento de las tasas de interés y la inversión del ciclo de crédito planteen problemas a los mercados y las entidades financieras.

Aumento de las tasas de interés y de la inflación. Las expectativas inflacionarias en los mercados financieros son estables y se espera solo una ligera variación de las tasas a corto plazo. Sin embargo, si estas expectativas siguen aumentando durante mucho tiempo, debido, por ejemplo, al incremento del precio del petróleo, podrían subir las tasas a corto y largo plazo, provocando una desaceleración económica que afectaría a las empresas, y la calidad y los diferenciales de crédito se elevarían de forma importante. Si bien el informe considera poco probable un incremento significativo de las tasas de interés, habrá que vigilar su evolución.

Inversión del ciclo de crédito. El ciclo de crédito se refiere a las fluctuaciones de la situación financiera o de la calidad de los balances del sector empresarial que influyen en el acceso y el costo del crédito para las empresas. Las variaciones de la calificación crediticia media de las empresas producen fluctua-

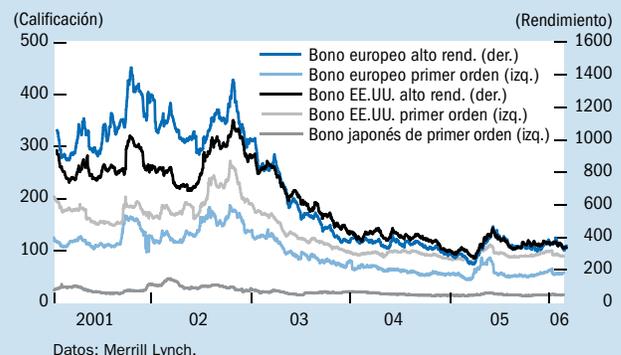
ciones en los diferenciales de crédito, lo que puede afectar a los hogares y a otros prestatarios del mercado de capitales. No es previsible que la inversión del ciclo plantee grandes problemas a las empresas, cuyos balances siguen siendo sólidos. En las economías desarrolladas, los balances de los hogares han mejorado desde 2001, gracias al incremento del precio de la vivienda y la recuperación de los mercados bursátiles internacionales.

Deterioro de la calidad del crédito. En 2005 se registró un aumento de los diferenciales de los bonos empresariales, que fue un primer indicio de la inversión del ciclo (véase el gráfico). Se prevén más descensos que ascensos en las calificaciones crediticias. Cabe esperar una subida de las tasas básicas y los bancos han empezado a restringir el crédito. Mientras que algunas empresas han comenzado a ajustar sus balances, el sector empresarial en muchos países ocupa sólidas posiciones financieras y posee una mayor capacidad para atender el servicio de la deuda. En el informe se señala que la solidez de los balances de las empresas y las bajas tasas de interés deberían afianzar los mercados de crédito, permitiendo la autocorrección y la estabilización.

Corrección repentina de los desequilibrios mundiales. Una corrección “desordenada” de los desequilibrios mundiales en los pagos podría tener consecuencias graves para la estabilidad financiera, y estos desequilibrios siguen aumentando. El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos asciende al 6,5% del PIB, y los superávits, sobre todo en Asia y en los países exportadores de petróleo, se han incrementado de manera desproporcionada. Los mercados financieros estadounidenses ofrecen una amplia gama de activos y muestran una clara tendencia al crecimiento. Sin embargo, en *GFSR* se prevé una reducción del crecimiento y de los diferenciales de las tasas de interés que podría moderar la

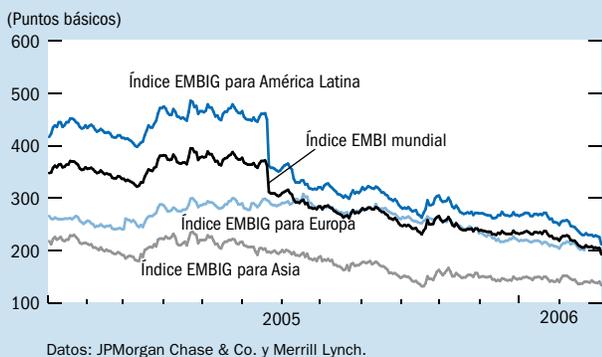
Señales de cambio

Han aumentado los diferenciales de los bonos empresariales desde 2005, lo que indica una inversión del ciclo de crédito.



Expansión de los mercados emergentes

Los diferenciales de los bonos de mercados emergentes muestran una tendencia a mínimos históricos, gracias a la mejora de los parámetros fundamentales y las condiciones financieras externas.



acumulación de activos estadounidenses en el extranjero, debilitar el dólar e impulsar el rendimiento de los bonos.

Cabe esperar que estos problemas cíclicos se superen dada la ausencia de subprecios sistémicos en el mercado de productos de riesgo, la solidez de los balances de las empresas, la fortaleza del sector bancario y el desarrollo de los mercados de derivados y de crédito. Las primas de riesgo se han reducido gracias al favorable entorno económico y financiero. No hay indicios de una rebaja sistémica del precio del riesgo, pero el deterioro de las condiciones cíclicas podría incrementar la volatilidad y, con ella, las primas de riesgo. En muchos países, los bancos cuentan con una firme base de capital, una excelente rentabilidad y activos de gran calidad, como lo indica el bajo porcentaje de préstamos en mora. Pero un deterioro de las condiciones cíclicas afectaría al balance de los bancos. Cualquier acontecimiento repentino, como un grave atentado terrorista o la pandemia de gripe aviar, podría trastornar los mercados financieros mundiales, sobre todo los sistemas de compensación y liquidación.

Mayor diversificación de los riesgos

El desarrollo y la resistencia del sistema financiero mundial se deben, en parte, a los derivados de crédito y a los productos de crédito estructurado, que han diversificado más el riesgo entre los grupos de inversionistas, aumentando la capacidad de absorción del sistema y contribuyendo a la estabilidad. Sin embargo, el relajamiento de los requisitos de información aplicables a los participantes no bancarios en estos mercados es causa de preocupación. Según *GFSR*, no existe información suficiente sobre la localización de los riesgos fuera del sector bancario y su magnitud. La complejidad de estos instrumentos puede provocar distorsiones en los precios y cambios repentinos en la confianza de los inversionistas.

Puesta a prueba de los mercados estructurados. La liquidez de los mercados y la infraestructura de los mercados de derivados de crédito no han tenido que hacer frente todavía a una

grave desaceleración. Debido a su complejidad, los modelos de valoración pueden fallar y la falta de información impide evaluar las concentraciones de riesgo. Podría ocurrir que estos mercados hubieran trasladado concentraciones de crédito a otros sectores del sistema financiero. Es probable que, en el futuro, las pérdidas de crédito se diversifiquen más, eliminando así las preocupaciones relacionadas con sectores concretos. En el informe se recomienda crear un mercado secundario con más liquidez en varios segmentos, desarrollar mercados de derivados y de productos de crédito estructurados más completos y aumentar la estabilidad financiera.

Desarrollo y liquidez de los mercados de capitales. Los supervisores y reguladores deben gestionar los riesgos dialogando con los participantes en el mercado y con las autoridades públicas, diversificar la base de inversionistas en los mercados estructurados y reforzar las infraestructuras institucionales, jurídicas y reglamentarias para atraer las inversiones y garantizar el flujo de capital dentro de los mercados y entre los mismos. Podrían adoptarse buenas prácticas en los mercados de capitales emergentes. En el informe se insta a las autoridades económicas a apoyar el desarrollo de los mercados, incluidos los de transferencia de riesgos.

Continúa la expansión de los mercados emergentes

Gracias a las bajas tasas de interés, a las mejoras fiscales, a una mayor solvencia y a una reducción de los diferenciales, los mercados emergentes han mejorado la gestión de su deuda y han diversificado su base de inversionistas (véase el gráfico). Los resultados macroeconómicos han mejorado mucho desde la crisis de 1997-98, como indican los resultados fiscales y la balanza de pagos en muchos países.

La propagación de los shocks de un país a otro será, probablemente, limitada gracias a la solidez de los parámetros económicos fundamentales. La gestión de los resultados económicos y la estructuración de la deuda en estos mercados deberían protegerlos contra deterioros moderados de las condiciones de financiamiento externo. La base de inversionistas está cada vez más diversificada, y las inversiones estratégicas y a largo plazo van en aumento, lo que da una mayor estabilidad a algunos activos de estas economías.

Los principales mercados emergentes de deuda pública son cada vez menos vulnerables a los riesgos externos, aunque los países con déficits fiscales, deudas abultadas y amplios déficits en cuenta corriente deben prestar atención a las presiones que podría generar un entorno estructural menos favorable. Estos países deben aprovechar sus logros y adoptar políticas macroeconómicas adecuadas, aplicar reformas estructurales, gestionar con rigor su deuda pública, desarrollar sus mercados de capitales y ampliar su base de inversionistas a fin de reducir su vulnerabilidad en el futuro. ■

Ina Kota

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Los desequilibrios mundiales: ¿A merced del petróleo?

Los desequilibrios de la balanza de pagos mundial —es decir, el grave déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, que alcanzó un 6,4% del PIB en 2005, frente a los superávits de los productores de petróleo en particular, pero también de varias economías asiáticas y algunas avanzadas— son el tema candente de hoy. Como lo ha destacado el FMI en ediciones recientes de *Perspectivas de la economía mundial*, para Estados Unidos ese déficit exagera el riesgo de una corrección desordenada a la baja de la moneda, que a su vez podría disparar las tasas de interés y, quizá, producir una desaceleración mundial o incluso una recesión.

Otra faceta es la interacción que podría existir entre los persistentes desequilibrios mundiales y el encarecimiento internacional del petróleo. En el capítulo II de la actual edición de *Perspectivas de la economía mundial* se examina esa posibilidad con datos de los últimos años y se plantea la influencia que la carestía del petróleo podrá ejercer en la corrección de estos desequilibrios.

Los efectos del petróleo

El análisis de este estudio prueba contundentemente que el encarecimiento del petróleo ha agudizado los desequilibrios de la balanza de pagos mundial; concretamente, es la causa directa de la mitad del deterioro que sufrió la cuenta corriente estadounidense el último bienio (equivalente a alrededor de un punto porcentual del PIB nacional). Hasta el momento, los exportadores de petróleo parecen relativamente cautelosos a la hora de aumentar el gasto financiado con estos ingresos adicionales, gracias a lo cual su superávit en cuenta corriente asciende a 15% del PIB o más.

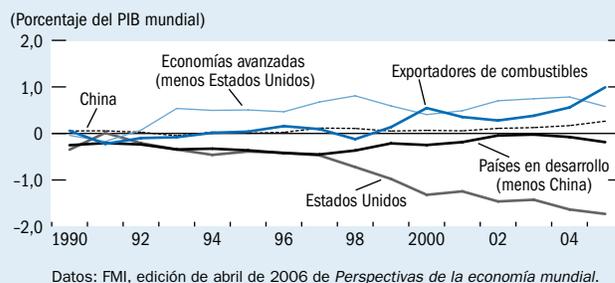
Los efectos del petróleo se hacen sentir también por otros canales. Algunos datos indican que el reciclaje de petrodólares en los mercados internacionales de capital está contribuyendo a mantener bajas las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos, lo cual empeora más el déficit en cuenta corriente a través de la demanda interna. Estas corrientes han deprimido el rendimiento de la deuda estadounidense, posiblemente hasta tres cuartos de punto porcentual. Es difícil aislar el efecto preciso de los petrodólares en las condiciones de financiamiento, pero algunos hechos llevan a pensar que estas corrientes de capital están vinculadas en parte a la actividad petrolera.

Los posibles desenlaces

De acuerdo con el análisis presentado en el estudio, existe la posibilidad de que el ajuste de las cuentas corrientes frente al shock petrolero actual sea más lento que en el pasado. En los episodios anteriores, el efecto del shock en los países importadores de petróleo fue un aumento de la inflación y de las tasas de

Los desequilibrios mundiales se agudizan

El encarecimiento del petróleo está agravando desequilibrios mundiales de por sí grandes.



interés, una desaceleración de la demanda interna, y una baja de los tipos de cambio y de los precios de los activos; por lo tanto, la cuenta corriente se ajustó con relativa rapidez. Pero en esta ocasión —gracias en parte a que estos países han afianzado sus marcos financieros y la credibilidad de sus bancos centrales— el impacto en el sector real de la economía mundial ha sido más leve. Esto, sumado a una integración financiera más profunda y a la moderación del gasto de los exportadores de petróleo hasta la fecha, significa que las cuentas corrientes podrían ajustarse con más lentitud.

Con todo, según *Perspectivas de la economía mundial*, la política económica puede contribuir mucho a acelerar el proceso de ajuste y aliviar el riesgo de que los desequilibrios mundiales terminen corrigiéndose de manera desordenada. Los países importadores deberán permitir que los precios del petróleo queden plenamente reflejados en los precios internos para reducir el consumo energético y evitar a través de la política monetaria que avance la inflación básica. En el caso de los productores, mayoritariamente países en desarrollo, la expansión del gasto en actividades más rentables y en reformas estructurales encaminadas a estimular la oferta interna, sobre todo la de bienes no comerciables, sería sumamente beneficiosa tanto para la situación nacional como para la corrección de los desequilibrios mundiales. ■

Alessandro Rebucci y Nikola Spatafora
FMI, Departamento de Estudios

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2006

El texto completo, en inglés, de los capítulos II, III y IV de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* puede consultarse en www.imf.org. La versión impresa aparecerá el 19 de abril. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$49 (US\$46, para catedráticos y universitarios). Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 112.

No cabe esperar que la globalización contenga la inflación

Una sorpresa agradable para la economía mundial ha sido la contención de la inflación a pesar del aumento de los precios de los productos básicos, el elevado crecimiento y las acomodaticias políticas monetarias de las principales zonas monetarias. Hay quienes suponen que la intensificación de la competencia mundial ha frenado el alza de los precios y presionado a la baja los salarios, y señalan que la integración de los productores de bajo costo en los mercados emergentes y en los países en desarrollo debería contener la inflación a corto plazo. En el capítulo III de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* se estudia la relación entre globalización e inflación y se plantea si una mayor competencia ofrece protección duradera contra la inflación.

Efectos desiguales

Según este estudio, la globalización tiene efectos distintos sobre las economías avanzadas y las de mercados emergentes.

En las economías industrializadas, el efecto directo de los precios de importación sobre la inflación ha sido escaso (véase el gráfico). Ahora bien, cuando aumenta la capacidad mundial no utilizada (como sucedió en 1997 y 1998 con la crisis asiática y en 2001 y 2002 con la recesión mundial), el descenso de los precios de importación ha influido en la inflación durante uno o dos años, reduciendo la tasa de inflación anual de algunas economías avanzadas en más de un punto porcentual. Con una inflación media baja, la importancia económica de estos efectos es considerable, lo que refuerza la tesis de que no deben fijarse objetivos de inflación cercanos a cero, pues las perturbaciones de esta magnitud pueden dar lugar a deflación.

La globalización ha contribuido a que las limitaciones de capacidad de las economías avanzadas sean menos sensibles a la inflación. En los últimos 20 años, el precio de muchos

artículos producidos o consumidos internamente ha estado determinado por factores de demanda y oferta externos. Dada la creciente influencia de la evolución económica mundial en la inflación interna, las autoridades monetarias deberían tener más en cuenta estos fenómenos.

Aunque su efecto sobre la inflación no ha sido notable, la globalización ejerce gran influencia sobre los precios en sectores como el textil. En estos sectores, los precios de producción han bajado respecto al nivel general de precios. Los sectores más expuestos a la competencia extranjera han experimentado mayores descensos en los precios en los últimos años. Pero la globalización no es el único factor que influye en las variaciones de los precios. Si bien la apertura ha sido importante, en particular en los sectores de baja tecnología y escasa especialización, el aumento de la productividad ha contribuido de forma importante a las variaciones de los precios.

El efecto de la globalización sobre la inflación no es duradero, a menos que se modifiquen los objetivos generales de la política monetaria. El anclaje nominal preponderante a medio plazo (para el objetivo de inflación del banco emisor, por ejemplo) determinará la inflación, por lo que el impacto de la globalización sobre la inflación será temporal, a menos que los bancos centrales cambien dicho objetivo. Es poco probable que la presión de la globalización sobre los precios conduzca a una reducción de los objetivos de inflación (explícitos o implícitos) en los países industrializados, que ya son inferiores al 10%. Sin embargo, cabe suponer que, en los países en desarrollo y los de mercados emergentes, la mayor apertura ha contribuido de forma importante a mejorar las políticas que han llevado a la reducción de la inflación, y este efecto podría continuar.

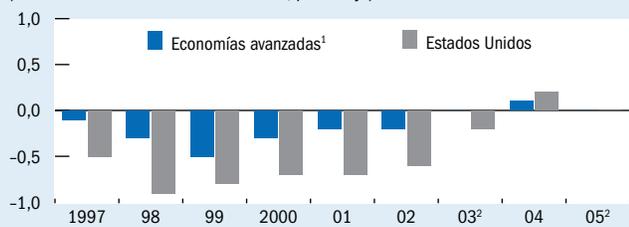
Riesgo inflacionario

El estudio señala que, aparte de la influencia que haya tenido el aumento de la competencia sobre la inflación en la última década, las autoridades monetarias deben tener en cuenta que la reducción de los precios de importación ya no tiene el mismo efecto sobre la inflación debido al sólido crecimiento mundial y la reactivación económica. Dado que se prevé que continúe el crecimiento mundial, el principal riesgo futuro es que una nueva subida de los precios de importación provoque mayores presiones inflacionarias, sobre en todo en países que están en fases avanzadas del ciclo económico. Por lo tanto, las autoridades monetarias deben estar atentas al primer signo de repunte de la inflación. No podemos seguir esperando que la globalización contenga las presiones inflacionarias. ■

Thomas Helbling, Florence Jaumotte y Martin Sommer
FMI, Departamento de Estudios

Impacto cada vez menor

Los bajos precios de importación ayudaron a contener la inflación a fines de los años noventa, pero parece que ahora ya no tienen el mismo efecto. (Contribución anual a la inflación del IPC; porcentaje)



¹La contribución del grupo de economías avanzadas correspondió a la tasa media histórica de alrededor del 1,6% anual.

²Cero si no se indican datos.

Datos: Eurostat; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

¿Por qué aumenta el ahorro de las empresas?

El comportamiento del sector empresarial en los principales países industriales ha experimentado una transformación total desde la explosión de la burbuja bursátil en 2000. Muchas empresas de estos países han decidido utilizar el aumento de sus beneficios, después de deducir intereses e impuestos, para acumular activos financieros y reembolsar deuda, en lugar de reinvertir en su negocio o incrementar el pago de dividendos. Por ello, las empresas no financieras han estado prestando recursos a los hogares y al gobierno en lugar de tomar prestado de ellos, invirtiendo así la conducta observada en las últimas décadas (véase el gráfico).

Este ahorro de las empresas es probablemente un factor clave en la persistencia de las bajas tasas de interés a largo plazo y del incremento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos. En 2003–04 el excedente de US\$1,3 billones de las empresas del Grupo de los Siete (G-7) —fondos internos acumulados tras deducir la inversión en activos físicos— duplicó los excedentes en cuenta corriente acumulados por las economías emergentes y los países en desarrollo durante esos dos años, excedentes que el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, denomina “exceso de ahorro” mundial.

El enigma de las empresas

¿Por qué han ahorrado tanto las empresas? ¿Se trata de un fenómeno temporal o a más largo plazo? En el capítulo IV de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, se abordan estas preguntas. En primer lugar, se analiza la opinión generalizada según la cual el incremento del ahorro de las empresas ha sido, sobre todo, una respuesta al exceso de deuda y capital físico que las empresas acumularon en los años noventa. De ser así, el actual nivel de ahorro probablemente será un fenómeno temporal y, una vez superados estos excesos, las empresas volverán a ser prestatarios netos.

¿Por qué han ahorrado tanto las empresas?

En los últimos años, varios factores de incertidumbre parecen haber contribuido a que las empresas de los principales países industriales ahorren en lugar de invertir.



Datos: FMI, edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

¿Debe interpretarse realmente este alto nivel de ahorro como una reacción a los excesos del pasado? El análisis del mencionado estudio indica que la historia no es tan sencilla. El reembolso de la deuda representa solo una pequeña parte del ahorro de las empresas. Y, aunque el endeudamiento neto ha descendido en todos los países del G-7 desde fines de los años noventa, el apalancamiento de las empresas sigue estando cercano al nivel de esos años, excepto en Canadá y Japón. En el estudio se señala que otros factores —cíclicos y estructurales— han desempeñado un papel clave, aunque su importancia varía de un país a otro. Y expone las siguientes conclusiones:

- **La reducción de los pagos de intereses (debido a las bajas tasas) y de los pagos de impuestos de las empresas son las principales razones del fuerte aumento de los beneficios.** El aumento de los beneficios empresariales no se ha debido a un incremento anómalo de los beneficios de explotación.

- **El gasto moderado de capital refleja, al menos en parte, una reducción relativa del precio de los bienes de capital.** Los cambios tecnológicos han reducido el precio relativo de los bienes de capital y el gasto nominal necesario para lograr un volumen determinado de estos bienes.

- **Las empresas han destinado recursos de la acumulación interna de capital para la adquisición de activos en el extranjero.** En lugar de invertir en capital físico en su país, las empresas llevan a cabo estrategias de expansión que implican la adquisición de activos nuevos o ya existentes fuera de él.

- **Las empresas han decidido detentar mayor liquidez.**

¿Por qué motivo? La preferencia de las grandes empresas por los activos líquidos parece deberse a varios motivos, como la inseguridad del entorno económico y el creciente papel de los activos intangibles, como las patentes y fondos de comercio.

No cuente con ello

Sea cual sea el motivo del excedente de ahorro de las empresas en los últimos años, en el estudio no se observan motivos para esperar que estos niveles sin precedentes se mantengan durante mucho tiempo. La inversión de esta tendencia podría producirse pronto, sobre todo si sigue aumentando la actividad en las economías avanzadas —lo que estimularía una mayor inversión— o si los factores que impulsan los beneficios comienzan a menguar.

La consigna para el futuro es cautela. Las autoridades económicas no deben confiar en el elevado ahorro de las empresas para mantener las bajas tasas de interés. Sin un incremento del ahorro público y de los hogares en los próximos años, el cambio de comportamiento de las empresas probablemente hará subir las tasas de interés. ■

Roberto Cardarelli

FMI, Departamento de Estudios

Alivio de la deuda de los PPME (situación al 30 de marzo de 2006)

País miembro	Punto de decisión	Punto de culminación	Monto aprobado	Monto desembolsado ¹
(Millones de DEG)				
Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)				
En virtud de la Iniciativa original de 1996				
Bolivia	Septiembre de 1997	Septiembre de 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septiembre de 1997	Julio de 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Marzo de 1998	—	16,7 ²	—
Guyana	Diciembre de 1997	Mayo de 1999	25,6	25,6
Malí	Septiembre de 1998	Septiembre de 2000	10,8	10,8
Mozambique	Abril de 1998	Junio de 1999	93,2	93,2
Uganda	Abril de 1997	Abril de 1998	51,5	51,5
Total PPME original			235,3	218,6
En virtud de la Iniciativa Reforzada para los PPME de 1999				
Benin	Julio de 2000	Marzo de 2003	18,4	20,1
Bolivia	Febrero de 2000	Junio de 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Julio de 2000	Abril de 2002	27,7	29,7
Burundi	Agosto de 2005	Flotante	19,3	0,1
Camerún	Octubre de 2000	Flotante	28,5	11,3
Chad	Mayo de 2001	Flotante	14,3	8,6
Congo, República del	Marzo de 2006	Flotante	5,6	—
Congo, República Democrática del	Julio de 2003	Flotante	228,3 ³	3,4
Etiopía	Noviembre de 2001	Abril de 2004	45,1	46,7
Gambia	Diciembre de 2000	Flotante	1,8	0,1
Ghana	Febrero de 2002	Julio de 2004	90,1	94,3
Guinea	Diciembre de 2000	Flotante	24,2	5,2
Guinea-Bissau	Diciembre de 2000	Flotante	9,2	0,5
Guyana	Noviembre de 2000	Diciembre de 2003	31,1	34,0
Honduras	Junio de 2000	Abril de 2005	22,7	26,4
Madagascar	Diciembre de 2000	Octubre de 2004	14,7	16,4
Malawi	Diciembre de 2000	Flotante	23,1	11,6
Malí	Septiembre de 2000	Marzo de 2003	34,7	38,5
Mauritania	Febrero de 2000	Junio de 2002	34,8	38,4
Mozambique	Abril de 2000	Septiembre de 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Diciembre de 2000	Enero de 2004	63,5	71,2
Níger	Diciembre de 2000	Abril de 2004	31,2	34,0
Rwanda	Diciembre de 2000	Abril de 2005	46,8	50,6
Santo Tomé y Príncipe	Diciembre de 2000	Flotante	— ⁴	—
Senegal	Junio de 2000	Abril de 2004	33,8	38,4
Sierra Leona	Marzo de 2002	Flotante	98,5	66,0
Tanzanía	Abril de 2000	Noviembre de 2001	89,0	96,4
Uganda	Febrero de 2000	Mayo de 2000	68,1	70,2
Zambia	Diciembre de 2000	Abril de 2005	468,8	508,3
Total PPME reforzado			1.628,1	1.379,1
Total combinado			1.863,4	1.597,7

Definiciones

Punto de decisión: Punto en el que el FMI decide habilitar a un país miembro para recibir asistencia en virtud de la Iniciativa para los PPME (normalmente al cabo de un período inicial de ejecución de tres años) y el monto de la asistencia aprobada.

Punto de culminación: Punto en el que el país recibe la mayor parte de la asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, sin más condiciones de política. En virtud de la Iniciativa Reforzada para los PPME, el punto de culminación guarda relación con la ejecución de reformas estructurales fundamentales previamente acordadas (es decir, un punto de culminación flotante).

¹Incluye intereses por montos comprometidos en virtud de la Iniciativa Reforzada para los PPME.

²Equivalente al monto comprometido de US\$22,5 millones a los tipos de cambio del punto de decisión (17 de marzo de 1998).

³El monto comprometido equivale al saldo restante del total de asistencia del FMI en virtud de la Iniciativa para los PPME por valor de DEG 337,9 millones, una vez deducidos DEG 109,6 millones que representan el elemento concesionario relacionado con el desembolso de un préstamo en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza tras la eliminación de los atrasos de la República Democrática del Congo frente al FMI el 12 de junio de 2002.

⁴Al llegar al punto de decisión, Santo Tomé y Príncipe no tenía deuda reprogramable frente al FMI.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

¿Es posible la inversión rentable en África?

Con el tiempo las autoridades económicas de África han llegado a conocer bien las reformas necesarias para promover la inversión, pero siguen teniendo dificultades para ponerlas en práctica. En un seminario organizado por el Instituto del FMI —bajo los auspicios del Instituto Multilateral Africano— del 28 de febrero al 1 de marzo en Túnez, se examinaron los principales obstáculos a la inversión que están entorpeciendo la implantación de las reformas: infraestructura, sistemas impositivos, acceso al financiamiento y gestión de gobierno.

Infraestructura y gestión de gobierno. Aunque una gestión de gobierno deficiente parece uno de los principales obstáculos a la inversión, los participantes del sector privado apuntaron a la inadecuación de la infraestructura, en particular en los sectores del transporte y la energía. Si las máquinas no reciben suministro eléctrico y los productos no llegan al mercado, las reformas en favor de las empresas tienen pocas posibilidades de éxito. Sin subestimar la importancia de la buena gestión de gobierno, los participantes se refirieron a las oportunidades de promover la inversión y el crecimiento impulsando y mejorando la infraestructura en África.

El financiamiento de la infraestructura a través de iniciativas privadas o de acuerdos entre los sectores público y privado no es muy común en África. La mayoría de los participantes coincidieron en que, para que funcione, es necesario un liderazgo y un compromiso político sólido, un marco regulador adecuado y una buena gestión de gobierno.

Sistemas impositivos. Cuando no existe financiamiento privado, los gobiernos deben incrementar los ingresos obtenidos de los impuestos. No obstante, en muchos países de África, los sistemas impositivos unidos a administraciones tributarias corruptas y coercitivas son los mayores obstáculos a la inversión y desalientan la capacidad empresarial.

Los participantes señalaron que simplificar los sistemas impositivos, reorganizar las administraciones tributarias y crear servicios tributarios eficaces animaría a los contribuyentes a cumplir con sus obligaciones impositivas y permitiría ampliar la base imponible. Sin embargo, uno de los retos principales será diseñar sistemas impositivos para apoyar los objetivos de desarrollo a largo plazo.

Acceso al financiamiento. Si el crecimiento a largo plazo depende del desarrollo del sector privado, las empresas han de tener acceso al financiamiento. Ello exige potenciar el microfinanciamiento, crear instrumentos financieros flexibles y promover el financiamiento mediante la emisión de acciones y el capital de riesgo.

Las iniciativas de microfinanciamiento se están extendiendo, pero existe incertidumbre sobre su contribución real a la inversión y al crecimiento económico. Asimismo, la mayoría de los países van atrasados en el desarrollo de mercados financieros dinámicos a pequeña escala y de la capacidad empresarial. Los participantes comentaron el desajuste entre la abundancia

de liquidez en los mercados financieros y la imposibilidad de canalizar dichos recursos para fomentar la inversión y la capacidad empresarial en África.

El potencial africano. Por sus niveles de productividad, muchos países africanos podrían competir a nivel mundial y están prosperando en algunos segmentos del mercado. Sin embargo, los obstáculos mencionados reducen el rendimiento de las inversiones e impiden avances más sistemáticos. Los participantes concluyeron que las reformas para el crecimiento económico de África exigen asociaciones eficaces entre los sectores público y privado y enfoques innovadores para superar los obstáculos de infraestructura, impuestos y financiamiento. ■

Jean-François Rughashyankiko
Instituto del FMI

Para mayor información véase www.imf.org/rppia.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

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

Graham Hacche
Asesor Principal

Edición en español
División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego
Traducción

Magaly B. Torres
Corrección de pruebas

Jonathan D. Kerr
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\$120. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2006, IMF Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: publications@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airtel).