

## EN ESTE NÚMERO

- 146 Calendario
- 146 Indicadores
- 147 Actualidad  
*De Rato y los desequilibrios  
El financiamiento del FMI  
Cambio de directivos*
- 149 Resumen nacional  
*Maldivas, Israel*
- 150 Supervisión mundial
- 153 Panorama regional  
*La zona del euro*
- 154 Análisis  
*Pérdida de preferencias  
Protección a la importación*
- 158 Políticas  
*Programas del FMI*
- 159 Préstamos del FMI  
*PPME*
- 160 Políticas  
*Reunión del ECOSOC*

## Corrección de desequilibrios coordinada por el FMI

Pág. 147

El FMI está listo para coordinar a nivel internacional la corrección de los desequilibrios mundiales de la balanza de pagos a fin de evitar un ajuste abrupto que desestabilice la economía mundial, declaró Rodrigo de Rato, Director Gerente de la institución, durante una gira por Europa y el sudeste de Asia, del 22 al 25 de mayo, que incluyó una escala en Singapur para dialogar con altos funcionarios sobre las Reuniones Anuales que celebrarán allí en septiembre el FMI y el Banco Mundial.



Zana/Abel Haim/Reuters

## Nuevo comité sobre financiamiento a largo plazo

Pág. 148

El Director Gerente Rodrigo de Rato anunció la creación de un comité que evaluará el financiamiento a largo plazo de los gastos ordinarios del FMI. El grupo, dirigido por Andrew Crockett (en la fotografía), brindará un asesoramiento independiente sobre alternativas que generen un ingreso sostenible y duradero. Últimamente el FMI no ha alcanzado los niveles de ingreso previstos debido a la amortización de préstamos cuantiosos, el perfil de los desequilibrios mundiales y el fácil acceso de los países a los mercados privados de capital.



Henrik Gschwindt De Gjor/FMI

## La deuda soberana de las economías emergentes

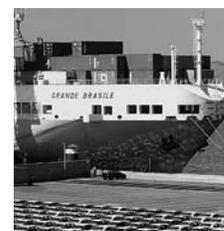
Pág. 150

La demanda de deuda soberana emitida por mercados emergentes ha aumentado últimamente, estimulada por condiciones mundiales propicias y por el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos de los principales países de este grupo. Pero según un informe reciente del FMI, un vuelco de los factores cíclicos podría poner a prueba la resiliencia del mercado. Para reducir los focos de vulnerabilidad restantes, el informe recomienda a los mercados emergentes prudencia fiscal, flexibilidad cambiaria y mejoras en el control de la deuda.

## Países en desarrollo: Menos aranceles, más exportación

Pág. 154

La Ronda de Doha, ¿perjudicará las exportaciones de los países en desarrollo? Según un estudio del FMI, para muchos el acceso preferencial a los mercados de los países industriales no es tan generoso, a causa de la escasa cobertura de productos y las complejas normas de origen. Por ende, la reducción de los aranceles multilaterales probablemente amplíe el acceso al mercado. Según otro estudio, los países en desarrollo podrían engrosar los ingresos por exportación recortando sus propios aranceles sobre la importación.



Bruno Domingos/Reuters

# Calendario

## MAYO

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

**29-30** "El Fondo Monetario Internacional en transición", patrocinado por el Foro Económico Mundial, el Comité para la Reinención de Bretton Woods y el Tesoro de Sudáfrica, Ciudad del Cabo, Sudáfrica

**29-30** Seminario sobre *Global Financial Stability Report*, Oficina Regional del FMI para Asia y el Pacífico, Tokio, Japón

### 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](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

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

## JUNIO

**9-10** Reunión de los Ministros de Hacienda del Grupo de los Ocho, San Petersburgo, Rusia

**15** Seminario de Estudios Europeos sobre Comercio Internacional, Instituto Multilateral de Viena, Austria

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

**16** Conferencia Internacional 2006 del Banco de Corea, "Monetary Policy in an Environment of Low Inflation", Seúl, Corea

**19-23** III Foro Urbano Mundial, Vancouver, Canadá

**19-23** Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales, Tercera Reunión Plenaria, París, Francia

**23-25** Simposio sinoestadounidense sobre el desarrollo del sistema financiero del siglo XXI, Pekín, China

## JULIO

**3-5** Reunión de alto nivel del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, Ginebra, Suiza

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

## AGOSTO

**27-1 de septiembre** Conferencia Mundial sobre la Reducción

de los Desastres Naturales, Davos, Suiza

## SEPTIEMBRE

**10-11** Cumbre Empresarial de China 2006, Pekín, China

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

**19-20** Asamblea General de las Naciones Unidas, Reunión de alto nivel sobre el examen del programa de acción de Bruselas en favor de los países menos adelantados, Nueva York, Estados Unidos

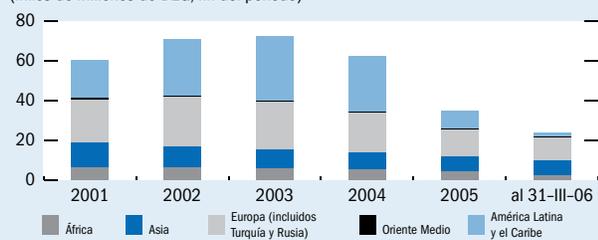
## NOVIEMBRE

**23-24** Foro Económico Mundial, "Connecting Regions—Creating New Opportunities", Estambul, Turquía

# Indicadores

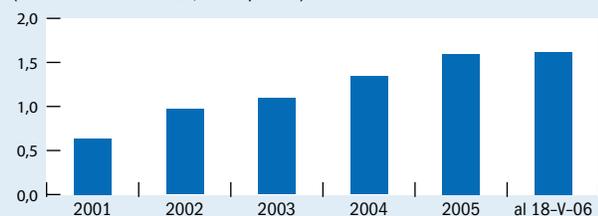
### Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



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

(Miles de millones de DEG, fin del período)



<sup>1</sup>Desembolsos acumulados en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

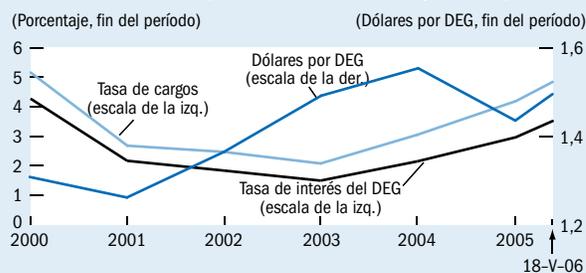
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

### Principales monedas: Tipos de cambio frente al DEG

	19 de mayo de 2006	Un año atrás (19 de mayo de 2005)
Dólar de EE.UU.	1,489	1,493
Euro	1,167	1,180
Libra esterlina	0,793	0,811
Yen japonés	164,942	159,905

### Tasas relacionadas

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



Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

## De Rato: Frente a los desequilibrios, acción coordinada

**D**urante una gira por Europa y el sudeste de Asia del 22 al 25 de mayo, Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, manifestó la necesidad de mancomunarse para reducir los desequilibrios mundiales de la balanza de pagos, que, de lo contrario, podrían sufrir una corrección abrupta y desordenada.

“Ni la fluctuación de los tipos de cambio asiáticos ni el ajuste fiscal estadounidense pueden disipar de por sí el problema de los desequilibrios mundiales. Lo que necesitamos es una actuación internacional coordinada para reequilibrar el crecimiento y la demanda”, declaró el día 22 en un seminario organizado en Viena por el Banco Nacional de Austria.

“En un momento u otro, los desequilibrios mundiales deben corregirse, pero el riesgo es que la corrección se produzca de manera abrupta y desordenada. Por ejemplo, la tasa de consumo de Estados Unidos podría retroceder abruptamente, quizás a causa del enfriamiento del mercado de la vivienda. Los mercados financieros, por su parte, podrían evolucionar de una manera que termine desencadenando un ajuste desordenado”, señaló De Rato. “La tendencia que han seguido los tipos de cambio durante los últimos meses —hasta el momento ordenada— facilitará el proceso de ajuste. Pero si los inversionistas deciden de un momento a otro que ya no les conviene mantener en sus carteras activos financieros estadounidenses en vista de los tipos de cambio y de interés vigentes, podría producirse abruptamente una depreciación del dólar y un aumento de los tipos de interés estadounidenses”, añadió.

### El FMI como coordinador

En las Reuniones de Primavera celebradas en Washington, el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores, órgano que decide las políticas institucionales, solicitó que se realizaran consultas multilaterales para contribuir a una solución.

“Estas consultas serán algo nuevo tanto para ustedes como para nosotros y constituirán una valiosa herramienta para el análisis y el consenso”, afirmó De Rato. “Por su intermedio, el FMI y sus miembros podrán subsanar las vulnerabilidades que afectan a los países individualmente y al sistema financiero mundial en su conjunto, dentro de un marco que ponga de relieve los beneficios generales de la acción mancomunada y ayude así a superar algunos de los escollos que frenan la acción individual”.

De Rato declaró a la prensa que el FMI evaluaría problemas concretos y luego entraría en un diálogo con ciertos países y regiones para encontrarles una solución colectiva.

Ya en Singapur, agregó que existe un consenso entre las autoridades sobre las actuaciones que la situación exige: “En líneas generales, la mayoría de los gobiernos está de acuerdo sobre las medidas necesarias para remediar los desequilibrios mundiales:

ajuste fiscal e incentivos al ahorro privado en Estados Unidos, mayor apreciación de los tipos de cambio y estímulo de la demanda interna en algunas economías de mercado emergente de Asia, y reformas estructurales para promover la demanda y la productividad en el sector de bienes no comerciables de Europa y Japón. Pero hasta el momento este consenso no se ha traducido más que en medidas limitadas”.

Ahí es donde puede ayudar el FMI, señaló De Rato el día 24 ante la Sociedad de Ciencias Económicas de Singapur, ya que gracias a su papel como asesor y analista independiente y de confianza, los protagonistas de la economía podrán pasar más rápidamente del diagnóstico del problema a la fórmula para remediarlo.



Luis Enrique Acuña/Reuters

De Rato: Estas consultas multilaterales serán algo nuevo tanto para ustedes como para nosotros.

### Una solución consensuada

El Director Gerente enfatizó que estos desequilibrios no se rectificarán con esfuerzos aislados. “Este proceso, obviamente, debe ser consensual: funcionará solo si todos los interesados están dispuestos a participar y convencidos de que las medidas adoptadas conjuntamente contribuyen a sus propios intereses. Y no se concretará de la noche a la mañana. Los desequilibrios mundiales son un fenómeno complejo que se desarrolla a lo largo de muchos años, y lo que estamos buscando no es un ajuste rápido: la corrección abrupta es precisamente lo que intentamos evitar”, aclaró.

Lo que se busca es “poner en marcha un engranaje de actos que propicien una corrección ordenada y paulatina de los desequilibrios mundiales”, dijo De Rato, y añadió: “La condición necesaria para alcanzar nuestro objetivo es una acción voluntaria y multilateral a lo largo del tiempo”.

En Singapur, De Rato se reunió con las autoridades anfitrionas de las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, programadas para septiembre; el día 24 viajó también a Malasia.

Durante la gira, De Rato reiteró que para septiembre el FMI habrá elaborado propuestas concretas en torno a la cuestión de los países miembros cuya cuota dentro de la institución no refleja su importancia dentro de la economía mundial. ■

## Una comisión analizará las fuentes de ingresos del FMI

**E**l FMI ha formado un grupo de prestigiosos expertos independientes que analizará distintas opciones para financiar los costos operativos de la institución. Esos costos se venían cubriendo con los intereses y las comisiones de los préstamos otorgados a los países, cuya reciente y considerable reducción ha provocado una insuficiencia de ingresos y ha obligado a la institución a estudiar otras fuentes de financiamiento.

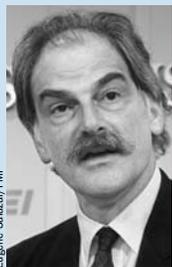
El 18 de mayo, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, explicó que la labor de la Comisión de Notables se centrará en garantizar que el FMI cuente con una fuente de ingresos sostenible y a largo plazo. La Comisión estará presidida por Andrew Crockett, Presidente de JP Morgan Chase International y ex Gerente General del Banco de Pagos Internacionales, y constará de siete miembros: Mohamed A. El-Erian, Presidente y Ejecutivo Principal de Harvard Management Company; Alan Greenspan, Ejecutivo Principal de Greenspan Associates y ex Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos; Tito Mboweni, Gobernador del Banco de la Reserva de Sudáfrica; Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México; Hamad Al-Sayari, Gobernador del Instituto Monetario de Arabia Saudita; Jean-Claude Trichet, Presidente del Banco Central Europeo; y Zhou Xiaochuan, Gobernador del Banco Popular de China. La Comisión estará asesorada por el cuerpo técnico del FMI.

No se han enumerado las opciones que podría estudiar la Comisión, pero algunas de las posibilidades que el Directorio Ejecutivo del FMI consideró en el pasado son:

- Permitir la inversión de las cuantiosas cuotas que los países entregan al FMI como reserva para financiar los casos de desequilibrios en la balanza de pagos (actualmente unos US\$300.000 millones).
- Vender una parte de las reservas de oro (103,4 millones de onzas, ó 3.217 toneladas métricas).
- Solicitar a los países el pago de derechos anuales.
- Imponer comisiones (o cobrar dinero a los países donantes) por el uso de ciertos servicios (como la asistencia técnica) no previstos en el Convenio Constitutivo.
- Generar ingresos a partir de nuevos instrumentos financieros, como el mecanismo propuesto de financiamiento contingente de alto nivel de acceso.
- Obtener préstamos e invertir los fondos con una tasa de rendimiento más alta (como lo hace el Banco Mundial).

Como medida inicial, el Directorio Ejecutivo aprobó en mayo la creación de una cuenta de inversión que reforzará los ingresos del FMI a mediano plazo. La Comisión analizará los cambios a largo plazo que el FMI debe efectuar en el financiamiento de sus actividades básicas, como la supervisión y la asistencia técnica. Pese al pequeño déficit presupuestario que se prevé, el balance del FMI es sólido, y las actuales reservas de DEG 5.900 millones (aproximadamente US\$8.800 millones) podrían cubrir un déficit presupuestario hasta bien entrada la próxima década. Se prevé que la Comisión presentará su informe en el primer trimestre de 2007. ■

### Postulación de Lipsky como nuevo Primer Subdirector Gerente del FMI



Eugene Szabari/FMI

El 18 de mayo, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, propuso a John Lipsky como sucesor de Anne Krueger en el cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI. Actualmente Lipsky es Vicepresidente de JP Morgan Investment Bank, tras haberse desempeñado como economista principal de JP Morgan, Salomon Brothers y Chase Manhattan Bank, donde también fue director de estudios. Antes de ingresar en Salomon Brothers en 1984,

Lipsky trabajó durante 10 años en el FMI, donde se ocupó de varios países y fue Representante Residente en Chile durante 1978-80.

“John Lipsky aportará a este importante cargo una reputación internacional en macroeconomía, un liderazgo de primera y sus enormes dotes de comunicación”, dijo De Rato. “John conoce bien el FMI, ya que trabajó aquí durante 10 años, hasta 1984, y desde entonces ha logrado muchos éxitos en su carrera como economista en

los mercados financieros. También ha vertido opiniones muy influyentes sobre la reforma del sistema financiero internacional y la labor del FMI. La amplitud de sus conocimientos y su experiencia serán cruciales para la etapa que se aproxima, en que el FMI ejecutará su estrategia a mediano plazo”.

En 2000 Lipsky presidió el Grupo de Examen del Sector Financiero, creado por el entonces Director Gerente del FMI, Horst Köhler, para dar una perspectiva a la participación de la institución en el sector financiero y el mercado de capitales. Lipsky, ciudadano de Estados Unidos, es Doctor en Economía por la Universidad de Stanford.

El Director Gerente del FMI selecciona al Primer Subdirector Gerente y lo nombra para un mandato de cinco años, previa aprobación del Directorio Ejecutivo. “John continuará la labor de Anne Krueger, que prestó sus servicios con gran distinción a lo largo de los últimos cinco años”, señaló De Rato. Se prevé que Lipsky podrá asumir sus nuevas funciones el próximo 1 de septiembre. ■

## La prudencia fiscal será clave para la estabilidad económica de Maldivas

En el decenio anterior al maremoto de diciembre de 2004, el aumento de los ingresos por turismo y la acertada gestión macroeconómica elevaron el ingreso per cápita de Maldivas a más de US\$2.500 (un 60%), y mejoraron considerablemente sus indicadores sociales. El maremoto, sin embargo, causó graves daños a la economía. Se estima que el PIB real disminuyó 3¼% en 2005 y el turismo más del 30%, las entradas de divisas se desplomaron, el déficit en cuenta corriente subió 11½ puntos porcentuales del PIB (agravado por el alza del petróleo), las reservas oficiales se vinieron abajo y el déficit fiscal se elevó.

Maldivas	2002	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
PIB real (variación porcentual)	6,5	8,5	8,8	-3,6	8,0
Precios al consumidor (promedio del período)	0,9	-2,9	6,4	5,7	7,0
	(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)				
Saldo global del gobierno	-4,9	-3,4	-1,7	-12,3	-21,3
Saldo en cuenta corriente	-5,6	-4,6	-16,1	-36,5	-38,5
Reservas oficiales brutas (cierre del ejercicio, millones de dólares de EE.UU.)	134,6	161,0	205,2	187,2	164,0

Datos: Autoridades de Maldivas, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Pero a finales de 2005 el turismo empezó a recuperarse vigorosamente y se prevé un repunte del PIB en 2006. Además, pese al fuerte financiamiento presupuestario por parte de las autoridades monetarias (MMA), la inflación se ha mantenido controlada porque los préstamos en moneda nacional han sido moderados.

El Directorio Ejecutivo del FMI expresó su profundo pesar por las pérdidas causadas por el maremoto y felicitó a las autoridades por la acelerada reconstrucción con ayuda de donantes. Para el futuro, insta a regresar al firme compromiso con la política fiscal prudente, que, junto con la disciplina monetaria, provee el apoyo indispensable para el régimen de paridad fija. Subrayó la importancia de acelerar la creación de impuestos a las utilidades de las empresas y a las ventas en general a fin de elevar los ingresos, y de administrar el gasto con base en proyecciones realistas de los ingresos sin sacrificar gastos prioritarios. También exhortó a interrumpir el financiamiento automático por parte de las MMA.

Los directores elogiaron los planes de adoptar una gestión monetaria indirecta y de mejorar la supervisión bancaria, pero consideraron urgente acelerar la reforma estructural. Señalaron que un entorno favorable a la inversión privada en general, apoyado por la privatización de empresas públicas y leyes económicas y financieras clave sería crucial para lograr la viabilidad a plazo medio. ■

## Tras afianzar su economía, Israel debe reducir la deuda pública

Tras los buenos resultados de 2004, la economía de Israel creció aún más rápido en 2005, gracias a la favorable coyuntura mundial, la mayor seguridad y la solidez de las políticas. El PIB real creció un 5,2% en 2005, la inflación permaneció contenida y el desempleo siguió disminuyendo.

Según el examen anual del FMI, las recientes políticas macroeconómicas y reformas estructurales han abierto la economía, fomentado la competitividad y captado inversión extranjera. Los esfuerzos para reducir la deuda pública han reforzado la confianza en las perspectivas económicas. Hay un compromiso para mantener los futuros déficits fiscales por debajo del 3% del PIB y para limitar el aumento del gasto público. La política monetaria ha sido acomodada,

pese a las recientes subidas de la tasa de intervención. Se han propuesto leyes que apuntalarían la independencia del banco central y ayudarían a mantener la estabilidad de los precios.

Las autoridades han emprendido reformas estructurales en pro de la competencia y la eficiencia, pero los rápidos cambios del sistema financiero exigen un mayor escrutinio, y las autoridades están empeñadas en perfeccionar sus tareas de supervisión y regulación.

El Directorio Ejecutivo del FMI señaló que aún hay margen para potenciar el crecimiento y atenuar los factores de vulnerabilidad, sobre todo frente a los shocks externos. Se alentó a las autoridades a aprovechar el fuerte crecimiento y la favorable situación fiscal de 2005 para bajar el déficit a un nivel muy inferior al 3% del PIB, con lo cual se reduciría la deuda pública. Esta consolidación fiscal sentaría las bases para el descenso de las tasas de interés real y generaría un aumento de la inversión privada, una reducción de los impuestos futuros y un crecimiento más vigoroso a mediano plazo.

También se debería tratar de asegurar la estabilidad del sector financiero en un entorno de riesgo de crédito relativamente alto y rápido desarrollo del mercado de capitales. Los directores señalaron que persiste un alto nivel de préstamos problemáticos, y que la rápida evolución del mercado de capitales plantea nuevos desafíos en materia de supervisión y regulación. Aplaudieron las medidas adoptadas para reducir el riesgo de crédito al que están expuestos los bancos e incrementar las provisiones, pero subrayaron la necesidad de seguir supervisando a las instituciones financieras de importancia sistémica. ■

Israel	2002	2003	2004	2005	Proy. 2006 <sup>1</sup>
	(Variación porcentual, salvo indicación contraria)				
PIB real	-1,2	1,7	4,4	5,2	4,2
Índice de precios al consumidor (fin del período)	6,5	-1,9	1,2	2,4	2,0
Tasa de desempleo (porcentaje de la fuerza laboral)	10,3	10,8	10,3	9,1	8,5
Saldo del gobierno central (porcentaje del PIB) <sup>2</sup>	-4,2	-6,5	-5,1	-2,7	-3,5

<sup>1</sup>Las cuentas nacionales y los indicadores de balanza de pagos se basan en las estimaciones más recientes de Central Bureau of Statistics (CBS).  
<sup>2</sup>Basado en el presupuesto propuesto para 2006.  
 Datos: Banco de Israel, *Informe Anual*; CBS; *International Financial Statistics*, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Para mayor información, sírvase consultar las notas de información al público Nos. 06/21 (Maldivas) y 06/33 (Israel) en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Deuda soberana de mercados emergentes: Menor vulnerabilidad

En los cinco últimos años, muchos países de mercados emergentes han afianzado sus cimientos macroeconómicos y su capacidad de gestión de deuda y emprendido reformas estructurales; algunos se han beneficiado enormemente del alza de los precios de los productos básicos. Como consecuencia, la clasificación de la deuda soberana emitida por mercados emergentes ha mejorado sustancialmente, y hoy casi la mitad se considera de primera calidad. Esta mejora de la calidad y el desempeño no ha pasado inadvertida para los inversionistas en mercados maduros, en un momento en que estos últimos ofrecen poca rentabilidad. De acuerdo con el informe del FMI sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*, por sus siglas en inglés), en el que se examinan 18 economías importantes de mercados emergentes, la vulnerabilidad de los principales mercados de deuda soberana emergentes frente a los riesgos externos está disminuyendo y parece ser menor que en los años noventa. Aun así, los países de mercados emergentes deben esforzarse por eliminar los focos de vulnerabilidad restantes mediante la adopción de sólidas políticas macroeconómicas y de gestión de deuda.

Primero, las condiciones mundiales de liquidez y la posibilidad de un vuelco de los ciclos de interés y crédito de los mercados maduros pueden exponer a algunos países —sobre todo si tienen niveles elevados de deuda en relación con el PIB— al riesgo de un cambio negativo de situación. Segundo, no todos los países tienen el mismo desempeño macroeconómico, y los que sobresalen en ese plano tienen más éxito controlando la inflación que reduciendo el déficit fiscal y la deuda. Tercero, aunque la creciente presencia de los inversionistas en los mercados emergentes es, en general, positiva, una conmoción inesperada podría hacerla retroceder. Por ende, en el *GFSR* se recomienda que los países de mercados emergentes mantengan políticas macroeconómicas sólidas, sobre todo prudencia fiscal y flexibilidad cambiaria; se familiaricen más con sus inversionistas, y sigan mejorando la gestión de la deuda para eliminar vulnerabilidades.

### Mejores parámetros fundamentales

En los países de mercados emergentes, la situación externa y fiscal es más sólida y la inflación es más baja.

(Porcentaje)

	1996	2005	Variación
Cuenta corriente/PIB	-1,8	1,7	3,5
Deuda externa total (pública + privada)/PIB	32,2	28,8	-3,4
Reservas/deuda a corto plazo	145,9	400,1	254,1
Saldo fiscal/PIB	-3,1	-2,4	0,8
Crecimiento del PIB	7,5	5,2	-2,2
Inflación	23,5	5,9	-17,6

Datos: FMI, *Global Financial Stability Report*, abril de 2006.

### Las ventajas de unos fundamentos sólidos

Desde la crisis asiática, muchos países de mercados emergentes han flexibilizado su régimen cambiario, aumentado la credibilidad de sus planes antiinflacionarios, mejorado la situación económica y fiscal, afianzado la cuenta corriente y acumulado divisas. Asimismo, publican datos más fidedignos y puntuales (véase el cuadro). Esto se ha traducido en mejores calificaciones crediticias y diferenciales soberanos más estrechos, lo cual, sumado al bajo nivel mundial de las tasas de interés, ha contribuido a aliviar la carga de la deuda y de su servicio.

Aprovechando estas circunstancias, muchos países de mercados emergentes han mejorado las operaciones y la capacidad de gestión global de la deuda. Los administradores de la deuda de mercados emergentes han logrado neutralizar ciertos riesgos: el cambiario, disminuyendo el porcentaje de títulos denominados en moneda extranjera; el de las tasas de interés, aumentando el porcentaje de deuda a tasas fijas; y el de refinanciación, prorrogando los vencimientos y reestructurando los reembolsos con un cronograma más favorable.

Frente al riesgo de divisas, las autoridades de los países de mercados emergentes han ido rescatando bonos internacionales y emitiendo más deuda en moneda nacional (véase el panel superior del gráfico de la pág. 151): la deuda soberana negociable de los países incluidos en la muestra contiene un componente de bonos denominados en moneda local que aumentó unos 9 puntos porcentuales entre 1996 y 2004, llegando al 82%. Esto es reflejo de una mayor aceptación de moneda local por parte de los inversionistas internacionales, del rápido aumento del número de inversionistas institucionales nacionales en los países de mercados emergentes, y de la reciente tendencia hacia la desdolarización.

Frente a los riesgos de refinanciación, los países han prolongado el plazo promedio de vencimiento de la deuda (véanse los paneles medio e inferior del gráfico). Esa prórroga, sumada a emisiones más frecuentes de bonos con una tasa de interés fija, ha aliviado también el riesgo de las tasas de interés. Aunque el promedio de deuda a tasa fija ha aumentado ligeramente, hay grandes diferencias entre las deudas soberanas nacionales: en las economías emergentes de Asia (con la excepción de Indonesia) predomina la tasa fija; en América Latina, la flotante. Algunos países con un historial de hiperinflación o con tasas de inflación volátiles emitieron más bonos indexados según la inflación para prorrogar el vencimiento de la deuda en moneda local.

### Una base de inversión más amplia

Al mismo tiempo, la base de inversionistas en deuda soberana de los mercados emergentes se ha vuelto cada vez más diversa. Si bien hay pocos datos sobre los inversionistas en bonos soberanos,

especialmente de deuda externa, se destacan al menos dos rasgos fundamentales. Primero, los inversionistas extranjeros están aumentando su exposición en monedas e instrumentos de deuda locales. Segundo, la proporción de inversionistas extranjeros y nacionales a más largo plazo parece estar aumentando. La composición de la base de inversionistas en deuda soberana de mercados emergentes parece estar acercándose a la de los mercados de deuda maduros; en general, ha aumentado la participación e importancia de los inversionistas institucionales, sobre todo en el largo plazo del espectro de vencimientos.

**Inversionistas extranjeros.** La base de inversionistas de los mercados emergentes, compuesta por operadores a corto plazo muy dinámicos, está siendo reemplazada por inversionistas con enfoques más estratégicos que compran y retienen emisiones internacionales en moneda extranjera. La creciente participación de inversionistas estratégicos de mercados maduros podría crear mayor estabilidad en los mercados de deuda soberana emergentes. La base de inversión está experimentando también una diversificación geográfica, y se están incorporando inversionistas oficiales. Parece haber una tendencia a largo plazo entre los inversionistas internacionales a aumentar la asignación de instrumentos en moneda local en sus carteras. Según datos disponibles, la proporción de acreedores extranjeros en instrumentos de deuda emitidos en el país casi se duplicó entre 2000 y 2005. Los inversionistas de mercados maduros han demostrado interés en las emisiones internacionales de deuda soberana de mercados emergentes en monedas locales pues ofrecen un mayor rendimiento real que las emisiones en moneda extranjera. Además, los inversionistas extranjeros prefieren la estructura de los bonos globales debido a su mayor eficiencia logística. Algunas emisiones evitan también el riesgo de convertibilidad. La creciente proporción y diversidad de los inversionistas extranjeros y su interés en instrumentos de deuda denominados en moneda local son un elemento positivo para los mercados emergentes, aunque esta tónica pone de relieve la necesidad de que estos mercados mantengan políticas adecuadas.

**Inversionistas nacionales.** La base de inversionistas nacionales en los mercados de deuda soberana emergentes también ha evolucionado en los últimos cinco años. La participación de los bancos, los principales inversionistas internos, ha seguido siendo elevada, aunque se ha reducido gradualmente, mientras que la proporción de inversionistas institucionales ha aumentado rápidamente. Los fondos de pensiones son los segundos inversionistas más importantes debido a su continuo crecimiento en estos mercados. La participación de los fondos de pensiones en los mercados de deuda pública emergentes probablemente se ampliará a medida que estos países implementen reformas para la creación de planes de pensiones privados.

Las compañías de seguros también desempeñan un papel cada vez más importante. La participación de los fondos mutuos en

### Menor exposición al riesgo, vencimientos más largos

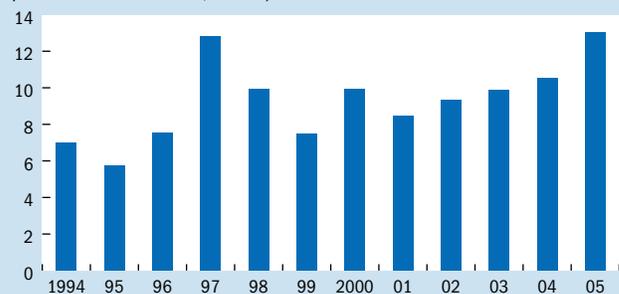
Los países de mercados emergentes han ido emitiendo más bonos denominados en moneda local.

(Saldo pendiente de la deuda soberana negociable total, miles de millones de dólares)



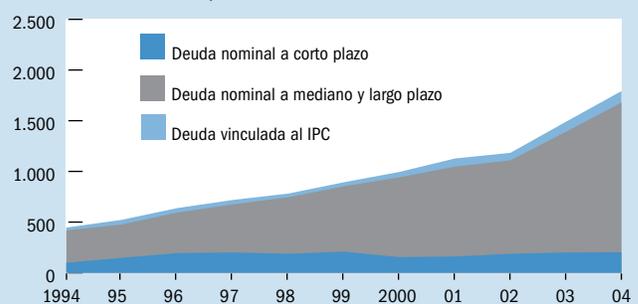
Los plazos de vencimiento de las emisiones internacionales de deuda soberana de los mercados emergentes han aumentado.

(Emisión bruta de bonos internacionales en los mercados emergentes, plazo de vencimiento medio, en años)



Los plazos de vencimiento de los títulos de deuda nacional también han aumentado.

(Saldo pendiente de la deuda soberana negociable nacional, por vencimiento original, miles de millones de dólares)



Fuente: FMI, *Global Financial Stability Report*, abril de 2006.

los mercados de deuda soberana nacional sigue siendo marginal, aunque está aumentando rápidamente, y probablemente seguirá creciendo. Los bancos centrales dejaron de invertir significativamente en títulos de deuda soberana nacionales. En algunos países, la participación de los inversionistas por cuenta propia ha aumentado aceleradamente, mientras que en otros se ha reducido. Finalmente, la proporción de inversionistas nacionales en títulos de deuda emitidos en el extranjero ha crecido a la par con la



Muchos países de mercados emergentes han mejorado las operaciones y la capacidad de gestión global de la deuda.

de inversionistas extranjeros en deuda emitida en el país, y se duplicó con creces entre 2002 y 2004.

En resumen, la base de inversión de los emisores soberanos de los mercados emergentes se está ampliando. Una base de inversión en moneda nacional cada vez más diversificada favorece la inversión a más largo plazo, reduce las conmociones cambiarias y promueve el mercado de deuda nacional. Esta ampliación se debe, en parte, a una búsqueda cíclica de rendimientos y una menor aversión al riesgo y, por tanto, es una tendencia que puede invertirse.

### Reducir la vulnerabilidad

En general, la vulnerabilidad de los principales mercados de deuda soberana emergentes frente al riesgo externo se está reduciendo, y al parecer es menor que en los años noventa (véase el gráfico). Los países de mercados emergentes deberán aprovechar los buenos resultados obtenidos y mitigar las vulnerabilidades que quedan mediante la adopción de políticas macroeconómi-

cas apropiadas —en particular, políticas fiscales prudentes y tipos de cambio flexibles— y, como recomienda la experiencia reciente, mediante una gestión dinámica de la deuda.

Ciertos países podrían estudiar la posibilidad de recomprar títulos de deuda externa, intercambiando deuda denominada en moneda extranjera por deuda en moneda nacional, y ampliar gradualmente las curvas de rendimiento. Algunos países podrían adoptar programas destinados a mejorar las relaciones con los inversionistas, y aumentar la transparencia de los datos. También es posible desarrollar mejor los mercados nacionales de capital en los principales países de mercados emergentes para ayudar a mitigar las vulnerabilidades y ampliar la base de inversión.

Se deberá continuar con el esfuerzo por mejorar la gestión de deuda; en particular, los emisores de mercados emergentes deben reestructurar su deuda a fin de minimizar los costos relativos a las limitaciones de riesgo que determinan la composición monetaria, la estructura de vencimientos y las tasas de interés. También deben garantizar un volumen y una liquidez adecuados para sus emisiones de referencia, y fortalecer la capacidad institucional. Es igualmente importante crear segmentos específicos de inversionistas, por ejemplo, de inversionistas institucionales nacionales y extranjeros a largo plazo, y mantener informados a los inversionistas por medio de programas especiales de relaciones. ■

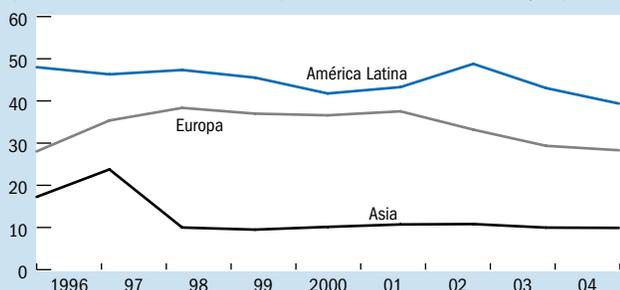
*Ceyla Pazarbaşıoğlu, Hemant Shah,  
Anna Ilyina y Paul Ross*

*FMI, Departamento de Mercados Internacionales de Capital*

### Menor exposición al riesgo cambiario

La decreciente proporción de deuda en moneda extranjera reduce el riesgo cambiario para los países de mercados emergentes.

(Parte de la deuda soberana total correspondiente a deuda en moneda extranjera, porcentaje)



Datos: FMI, *Global Financial Stability Report*, abril de 2006.

Pueden adquirirse ejemplares de *Global Financial Stability Report*, al precio de US\$49 cada uno, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la página 160. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Preocupan los desequilibrios externos en la zona del euro

Se ha prestado mucha atención a los desequilibrios de pagos mundiales que afectan a Estados Unidos, los productores de petróleo y Asia. Pero los desequilibrios externos en algunos países de la zona del euro también se han ampliado y están alcanzando magnitudes similares. En la zona del euro, como un todo, el saldo en cuenta corriente es bajo y relativamente estable, de modo que no produce inquietudes en materia de política; de hecho, para los miembros de una unión monetaria, la situación de la balanza de pagos no entraña los mismos riesgos que en los países con una moneda independiente. Por ejemplo, a nadie le preocupa la situación de la balanza de pagos de California, aunque su economía es similar en tamaño a las principales de la zona del euro.

No obstante, la situación imperante en la zona del euro es llamativa y, al parecer, insostenible. Evidenciando ciertos factores comunes, como el ciclo económico de la zona, el aumento de los precios del petróleo y la evolución del euro, la balanza corriente de sus cuatro principales economías (Alemania, Francia, Italia y España), en conjunto, se redujo en 0,8 puntos porcentuales del PIB entre 1997 y 2005 (véase el cuadro). Sin embargo, hubo importantes diferencias entre los países: en Alemania, el saldo en cuenta corriente aumentó en 5 puntos porcentuales del PIB, pero en los otros países se redujo entre 4 y 7 puntos.

### ¿Cómo se explican estas diferencias?

En una unión económica y monetaria, en la que los miembros no tienen una política monetaria independiente, el ajuste frente a las variaciones cíclicas de la demanda estará asociado con los cambios en la competitividad y la cuenta externa. Por ejemplo, cuando la demanda interna es floja, como en Alemania en los últimos años, los precios y salarios se contraen, lo cual alienta la competitividad y las exportaciones netas. Cuando la demanda es fuerte, como en Francia y España, ocurre lo contrario.

Consecuentemente, un reciente estudio multinacional del FMI demostró que los cambios en la competitividad de los costos y precios explica, en gran medida, las desigualdades en el resultado de las exportaciones. Aunque los países de la zona del euro tienen una moneda común, el comportamiento de los tipos de cambio basados en el costo unitario de la mano de obra —que son determinados por los costos, la productividad y la distribución geográfica del comercio exterior— es diferente en cada país.

Por lo tanto el efecto de la apreciación del euro (tras registrar su punto más bajo en 2000) en la competitividad internacional de Alemania ha sido contrarrestado por un aumento de la productividad, un incremento moderado de los salarios y la contención de los costos. En Francia la apreciación real ha sido escasa, debido sobre todo al aumento de la productividad. En España, en cambio, la productividad ha disminuido marcadamente pues los

### Los crecientes desequilibrios

Si bien las cuatro principales economías de la zona del euro comparten una moneda común, los fuertes desequilibrios indican que la situación actual es insostenible.

(Desequilibrios en la cuenta corriente, porcentaje del PIB)

	Alemania	España	Francia	Italia	Zona del euro (4)
1997	-0,4	-0,1	2,8	2,8	0,7
2005	4,6	-7,1	-1,4	-1,9	-7,1

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

aumentos salariales han superado el aumento de esta última. En Italia, la caída de la productividad ha neutralizado el efecto positivo de una expansión salarial moderada, causando un fuerte deterioro de la competitividad; de hecho, surgió un déficit en cuenta corriente a pesar de la escasa demanda interna.

Los factores estructurales también han sido importantes. Estos factores son consecuencia del nivel de integración en la economía mundial, de la orientación y composición sectorial de las exportaciones y (quizá igualmente importante) de las diferencias en el ritmo de reforma de los mercados laborales y de productos en los cuatro países. En este terreno, las reformas laborales en Alemania parecen estar dando frutos, mientras que en Italia la falta de reforma está causando dificultades. La evolución de los precios también influye, al menos en el corto plazo. Al parecer, en Italia los exportadores han venido traspasando un porcentaje superior al promedio del costo unitario de la mano de obra al precio de las exportaciones, a costa de reducir su participación en el mercado.

Sin embargo, en gran medida, la tendencia del comercio exterior, especialmente en el período 2001–05, no puede atribuirse a variables explicativas tradicionales. Para explicar por qué la evolución y los resultados del comercio fueron más favorables que lo previsto en Alemania, y menos favorables en España, Francia e Italia, será necesaria una investigación más profunda y más análisis de países específicos. Si la tendencia persiste, ello significa que esos tres países deben aumentar su competitividad. ■

Luc Everaert, FMI, Departamento de Europa

Pueden adquirirse ejemplares de *France, Germany, Italy, and Spain: Explaining Differences in External Sector Performance Among Large Euro Area Countries* (IMF Country Report No. 05/401), al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 160. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Reducciones arancelarias: La ganancia es neta

Para los países en desarrollo con acceso preferente a los mercados de países desarrollados, la actual ronda de negociaciones de Doha de la Organización Mundial del Comercio (OMC) plantea una cuestión seria: ¿qué significará la reducción multilateral de aranceles para su acceso a los mercados de exportación? Un nuevo documento de trabajo del FMI concluye que, en la práctica, gran parte de las exportaciones de los países en desarrollo no goza de preferencias, por lo que no tienen tanto que perder como se pensaba por la pérdida de las preferencias. Además, para muchos países en desarrollo, una reducción multilateral de aranceles probablemente produzca un aumento neto de su acceso a los mercados.

¿Cómo funcionan las preferencias? Muchos países desarrollados permiten que los países en desarrollo les exporten sus productos a tasas arancelarias menores, y hasta nulas, si se comparan con las que se aplican a otros miembros de la OMC. Por tanto, preocupa que una reducción arancelaria generalizada reduzca la actual ventaja relativa de las exportaciones de países en desarrollo, que perderían “margen de preferencia”. Pero una ventaja de la reducción sería el mayor acceso para bienes que hoy no reciben preferencias, que compensaría las pérdidas por la disminución de las preferencias. La pregunta es si los beneficios superarían a los perjuicios.

### Las preferencias no son tan generosas

Los autores sostienen que en realidad las preferencias son menos generosas de lo que parecen: no se aplican a muchos productos y están sujetas a normas restrictivas. En Estados Unidos, por ejemplo, el Sistema Generalizado de Preferencias se aplica solo a la mitad de los renglones arancelarios. Algunos artículos, como



Camiones procedentes de la República Centroafricana y otros países africanos aguardan su turno en el muelle de Douala, Camerún, para pagar los aranceles aduaneros.

textiles, relojes, calzado, bolsos, equipaje, acero, vidrio y equipos electrónicos, están excluidos del programa. Además, el acceso desgravado para los productos autorizados está sujeto a un “tope de necesidad competitiva” por producto y país. Este tope se aplica cuando las importaciones de un producto dado procedentes de un país determinado alcanzan el 50% del valor total importado por Estados Unidos o superan cierto valor.

En la Unión Europea (UE) las preferencias abarcan una gama mayor de productos, pero otras restricciones hacen que las exportaciones de países en desarrollo paguen a menudo un arancel no preferente. Con frecuencia, la naturaleza restrictiva de las normas de origen torna demasiado oneroso para los países en desarrollo aprovechar todas las preferencias. A veces, las normas de origen para productos específicos de la Unión Europea permiten importar tan solo un 5% de los insumos y disponen requisitos de transformación. Para que un producto reciba trato preferente en una frontera de la Unión Europea, una autoridad oficial debe sellar un formulario. Por ende, frecuentemente, la exportación de países en desarrollo se enfrenta aún a altas barreras comerciales.

Además, pese a los diversos programas de preferencias, la exportación de los países menos adelantados (PMA) y otros países en desarrollo hacia los países desarrollados está sujeta a aranceles promedio altos. Esta discrepancia se debe a la diferencia en los productos básicos que la componen y en los programas de preferencias. Para todos los bienes, en promedio, la exportación de los PMA no africanos a Estados Unidos y la Unión Europea está sujeta a aranceles mayores que para los países desarrollados (véase el cuadro de la página anterior). Para los bienes con ventaja comparativa y que por tanto se exportan en mayor proporción, la exportación de los PMA y demás países en desarrollo está sujeta

### Los aranceles promedio son mayores de lo que parecen

La exportación de los países más pobres, salvo los africanos, se enfrenta a aranceles más altos que los países desarrollados para acceder a los mercados de países desarrollados.

País exportador	Arancel promedio pagado sobre importaciones a Estados Unidos (porcentaje)	Arancel promedio pagado sobre importaciones a la Unión Europea (porcentaje)
PMA africanos	0,07	0,80
PMA no africanos	13,14	5,10
Otros países en desarrollo	1,82	2,37
Países desarrollados	1,15	2,89

Nota: Para cada producto definido en un renglón arancelario de Estados Unidos, se calcula el arancel promedio como el valor de los derechos recaudados dividido entre el valor de los bienes importados. Las tasas se promedian entre todos los bienes. PMA = países menos adelantados.

Datos: World Integrated Trade Solution, Oficina del Censo de Estados Unidos y Unión Europea.

a un arancel mayor que la exportación de países desarrollados a Estados Unidos. Esto no sucede con las ventas dirigidas a la Unión Europea, que ofrece reducciones arancelarias a los PMA bajo su programa “Todo Menos Armas” y su programa para los países africanos, caribeños y del Pacífico. La exportación de los PMA no africanos está sujeta a los mayores aranceles promedio en Estados Unidos y la Unión Europea, mientras que los PMA africanos se enfrentan a aranceles promedio más bajos sobre estos bienes.

### Reducción de aranceles, ampliación del acceso

Para estudiar el efecto de la reducción arancelaria multilateral y el consiguiente cambio en el acceso a los mercados, los autores miden en forma representativa los cambios en la demanda de importación de Estados Unidos y la Unión Europea según tres hipótesis (véase el cuadro en esta página). Sus resultados muestran que si la Ronda de Doha culmina con una reducción arancelaria multilateral, muchos de los países más pobres tienen más que ganar de un mayor acceso al mercado de países desarrollados que lo que perderían por la disminución de preferencias.

Una reducción arancelaria uniforme de un 40%, por ejemplo, brindaría a todos los grupos de países —excepto los PMA africanos— mayor acceso a los mercados de Estados Unidos y la Unión Europea (véase el cuadro anterior, columnas 1–3). Los PMA africanos sufrirían una pequeña pérdida de un 0,15% promedio. Pero los países han venido negociando la cantidad de renglones arancelarios a excluir de las reducciones. En caso de excluir un 3% de los renglones más elevados, el incremento de acceso para todos los países exportadores declinaría (véanse las columnas 4–6). Los mayores aumentos para todos los grupos de países se registran con una fórmula escalonada para la agricultura (véanse las columnas 7–9).

### Ganadores y perdedores

No todos los países en desarrollo aumentan su acceso a los mercados bajo todas las hipótesis analizadas. En Haití, por ejemplo, la erosión de las preferencias puede causar grandes pérdidas por la caída de la exportación de prendas de vestir. África subsahariana puede registrar una merma en su exportación de minerales a Estados Unidos, en particular, del petróleo crudo.

### Ganar terreno mediante aranceles menores

Una reducción arancelaria multilateral uniforme del 40% mejoraría el acceso a los mercados para todos los grupos de países, excepto los PMA africanos.

País exportador	Cambios en la demanda de importaciones de:								
	Sin exclusiones			Exclusión del 3% de los renglones arancelarios más altos			Fórmula escalonada para la agricultura		
	UE	EE.UU.	UE y EE.UU.	UE	EE.UU.	UE y EE.UU.	UE	EE.UU.	UE y EE.UU.
	(Porcentaje de cambio en acceso al mercado)								
PMA africanos	0,64	-1,01	-0,15	0,17	-0,75	-0,27	0,83	-1,01	-0,04
PMA no africanos	4,14	13,90	8,54	4,08	10,64	7,04	4,16	13,90	8,55
Otros países									
en desarrollo	2,84	1,86	2,28	2,12	1,63	1,83	3,19	1,88	2,43
Desarrollados	2,97	1,59	1,98	2,41	1,47	1,72	3,27	1,60	2,08
Todos	2,89	1,73	2,14	2,26	1,55	1,79	3,21	1,74	2,27

Nota: La fórmula agrícola escalonada se basa en la propuesta de Harbinson, que calcula una reducción del 40% en las tasas inferiores al 20%; una disminución del 50% para las tasas entre el 20% y el 80%; y una reducción del 60% para los aranceles que superen el 80%, con un techo del 100%. PMA = países menos adelantados.  
Datos: Cálculos de la autora.

**Los países que probablemente pierdan acceso a los mercados debido a la reducción multilateral de aranceles son los pocos que reciben beneficios muy altos bajo los programas de preferencia vigentes.**

Todas las simulaciones de políticas muestran que los PMA no africanos gozarían del mayor aumento porcentual en el acceso al mercado combinado de Estados Unidos y la Unión Europea, en particular para la exportación de prendas de vestir. Entre los países en desarrollo, México sufriría pérdidas netas, principalmente porque la reducción de aranceles de Estados Unidos para otros países disminuiría los márgenes de preferencia actuales de

México. China y los países del sur de Asia se beneficiarían de nuevas reducciones arancelarias porque obtienen pocas ventajas de las preferencias vigentes.

En general, concluyen los autores, la reducción multilateral de aranceles bajo la Ronda de Doha aumentará el acceso para muchos países en desarrollo a los mercados de países desarrollados, compensando con creces las pérdidas derivadas de la reducción de las preferencias. Los países que probablemente pierdan acceso a los mercados debido a la reducción multilateral de aranceles son los pocos que reciben beneficios muy altos bajo los programas de preferencia vigentes. Para maximizar los aumentos netos de acceso a los mercados, los países deberían reducir los aranceles en todos los renglones y optar por una fórmula escalonada de reducciones arancelarias, con reducciones superiores al promedio para el sector agrícola. ■

Mary Amiti  
FMI, Departamento de Estudios

Este artículo está basado en “Will the Doha Round Lead to Preference Erosion?” (IMF Working Paper No. 06/10), de Mary Amiti y John Romalis. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 160. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Un tributo a la importación es un tributo a la exportación

Los países en desarrollo que buscan elevar sus ingresos por exportación a menudo se quejan, con razón, de que las barreras arancelarias de los países ricos se lo dificultan. No obstante, su propio esquema de protección contra la importación puede frenar sus exportaciones. Un nuevo documento de trabajo del FMI concluye que los aranceles a la importación de un país actúan como impuesto a su sector exportador, frustrando así su meta de aumentar los ingresos de ventas externas. Estos países pueden reducir las restricciones a la importación como estrategia de fomento de la exportación, independientemente de las políticas de los países ricos.

¿Qué motivo tienen los países en desarrollo para revisar sus políticas de protección contra la importación? Los aranceles a la importación desalientan la exportación de tres formas. Primero, *elevan el precio interno de lo importado en relación a la exportación*, o, en forma equivalente, reducen el precio interno de la exportación en relación a la importación. Así, los aranceles mejoran el rendimiento del sector importador protegido, pero a expensas de una menor producción exportadora. Un arancel a la importación y un impuesto a la exportación tienen efectos simétricos sobre los precios internos relativos; es posible determinar una tasa de impuesto a la exportación que produzca los mismos precios relativos que los resultantes de un arancel a la importación.

Segundo, *los aranceles a la importación desalientan todo tipo de exportación*, y no solo las de un sector, porque hacen valorizar la

**Al provocar la caída del precio de los bienes comerciables en relación a los no comerciables, los aranceles reducen la competitividad internacional del país.**

tasa de cambio real. Los aranceles tienden a subir el precio de bienes y servicios no comerciables en relación a los precios internacionales de importación y exportación y, por tanto, incentivan la producción de bienes comerciables en detrimento de los no comerciables. Al provocar la caída del precio de los bienes comerciables en relación a los no comerciables, los aranceles reducen la competitividad internacional del país. La valorización de la tasa de cambio real resultante de la subida de aranceles afecta todos los bienes exportables y podría reducir la exportación.

Tercero, *los aranceles y otras barreras a la importación desincentivan la exportación al elevar el precio de los insumos intermedios importados que utilizan los exportadores*. A determinado precio de exportación, el mayor costo de los insumos debido a estas barreras reduce la producción de exportables, ya que las barreras producen una tasa efectiva de protección negativa: la tasa nominal de protección a la producción ajustada por la tasa de protección que pagan los insumos intermedios. El Banco Mundial calculó las tasas de protección efectivas, o los recargos a los costos de exportación derivados de los aranceles de importación, de Brasil, China, India y Malawi en 1986 y 1997. Según estos cálculos, la reducción de los aranceles en estos países redujo la distorsión contra la exportación.

### ¿Cuán grande es la distorsión contra la exportación?

Usando un modelo económico que representa las formas en que los aranceles a la importación afectan la exportación, se computaron aranceles que equivalen a impuestos a la exportación en 26 países, en su mayoría de bajo ingreso y en desarrollo. Los resultados muestran que la estructura arancelaria de un país puede producir un significativo impuesto implícito a la exportación. En estos países, los aranceles de importación equivalen a un impuesto a la exportación del 12,5% en promedio; superando el 16% en siete países y el 25% en cuatro.

Para compensar la distorsión que causan los aranceles, algunos países emplean un sistema de reintegro de derechos, devolviendo a los exportadores los aranceles pagados por insumos intermedios importados. Pero esto no elimina totalmente la distorsión porque no revierte o compensa la reducción que provocan los aranceles en el precio interno relativo de las exportaciones. Además, un sistema de reintegros puede ser caro de administrar.

### Reducción arancelaria para fomentar la exportación

Una forma más eficaz de reducir el desincentivo a la exportación es la reducción arancelaria, que estimularía el aumento de la exportación al reducir el costo de los insumos intermedios im-



Un buque de carga espera para desembarcar en el puerto de Río de Janeiro.

portados para el exportador y aumentar el precio de los productos exportados en relación a los importados y a los no comerciables. Su efecto sobre la exportación depende de la estructura de la reducción. El cuadro muestra el efecto sobre los incentivos a la exportación bajo tres hipótesis de reducción arancelaria. En general, a mayor reducción arancelaria, menor desincentivo a la exportación.

- En la hipótesis 1 (columna 2), la tasa arancelaria más alta se reduce en un porcentaje mayor que la tasa menor; como resultado, el desincentivo a la exportación, medido según el equivalente uniforme al impuesto a la exportación, registra la máxima caída con respecto a la situación inicial.
- En la hipótesis 2 (columna 3), la reducción arancelaria postulada es menor; como resultado, el desincentivo a la exportación cae con respecto a la situación inicial, pero menos que en la hipótesis 1.
- En la hipótesis 3 (columna 4), se reducen los aranceles más bajos, pero no los más altos; disminuye el desincentivo a la exportación en general, pero en seis países el equivalente uniforme al impuesto a la exportación *aumenta* porque la reducción de los aranceles menores baja la producción del sector afectado y libera recursos hacia otros sectores. Los productores del sector de mayores aranceles absorben parte de estos recursos, elevando el costo del arancel en ese sector. La hipótesis 3 ilustra que eximir a algunos sectores de las reducciones arancelarias, en particular a sectores con aranceles altos, puede ser perjudicial.

En general, de las mencionadas, la fórmula más eficaz para reducir el desincentivo a la exportación es la que baja los aranceles en un porcentaje mayor y reduce en mayor medida los aranceles mayores que los menores. En la reunión ministerial de Doha celebrada en Hong Kong en diciembre de 2005, los países decidieron adoptar, para algunos tipos de reducciones arancelarias, la “fórmula suiza”, que reduce las tarifas más altas en un porcentaje mayor que las menores; un verdadero logro para la Ronda de Doha.

Los aranceles a la importación no son los únicos frenos a la exportación. Muchos países en desarrollo mantienen una amplia gama de barreras no arancelarias a la importación, como restricciones cuantitativas y licencias de importación. Otros frenos no comerciales incluyen elevados costos portuarios y de transporte interno, y prácticas y normas aduaneras engorrosas, que también desalientan la producción exportadora al desviar recursos del sector. El efecto de las barreras no arancelarias e informales es difícil de medir, pero si se tuviera en cuenta, es probable que la distorsión en perjuicio de la exportación fuese mayor a la del cuadro.

### Idear una estrategia de reducción arancelaria

La protección contra la importación frena la capacidad exportadora. Un país no puede proteger sus sectores que compiten con

### Reducción del desincentivo exportador

Una menor protección contra la importación mejoraría la capacidad exportadora de un país.

	Barreras arancelarias equivalentes a impuestos a la exportación (en porcentaje)			
	Nivel inicial	Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
Túnez	33,6	17,8	21,2	34,2
India	31,0	16,4	18,7	27,7
Marruecos	26,7	13,7	15,9	25,3
Egipto	26,2	13,1	16,1	27,8
Rumania	18,4	9,4	11,4	19,5
Bangladesh	18,2	9,2	11,1	18,8
Tailandia	16,5	8,7	10,3	16,6
Tanzanía	14,1	7,5	8,4	12,6
Vietnam	12,7	7,3	7,6	9,9
Perú	10,9	6,0	6,6	9,4
Mozambique	10,8	5,6	6,5	10,6
Malawi	9,8	5,2	5,9	9,1
Filipinas	9,7	4,8	5,9	10,3
Colombia	9,3	5,0	5,6	8,8
Zambia	8,6	4,6	5,2	8,1
Brasil	8,1	4,0	4,9	8,1
Argentina	8,0	4,1	4,8	7,9
Uruguay	5,5	2,9	3,3	5,2
Botswana	3,7	1,9	2,2	3,6
Madagascar	3,6	1,8	2,2	3,6

Nota: En la hipótesis 1, el mayor arancel del país se reduce en un 50% y el menor en un 40%. En la hipótesis 2 todos los aranceles se reducen en un 40%. La hipótesis 3 no reduce el mayor arancel, pero sí reduce el menor en un 40%.  
Datos: Cálculos del autor.

la importación, y su sector exportador a la vez; estas políticas chocan entre sí. La reducción de las barreras a la importación, como los aranceles, serviría de estrategia de fomento de la exportación al reducir el impuesto implícito que le imponen las barreras.

La forma en que se reducen los aranceles a la importación tiene gran repercusión sobre los incentivos a la exportación y el bienestar. Aunque la reducción general de los aranceles mejora el incentivo a la exportación, si se exonera a los sectores sensibles o que pagan aranceles altos, el resultado para el país puede ser peor. Reducir todos los aranceles, y los altos más que los bajos, sería la mejor estrategia para mejorar los incentivos a la exportación y el ingreso real en los países en desarrollo. ■

Stephen Tokarick  
FMI, Departamento de Estudios

Este artículo está basado en “Does Import Protection Discourage Exports?” (IMF Working Paper No. 06/20), de Stephen Tokarick. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 160. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Los programas respaldados por el FMI bajo una nueva lupa

A través de los años, el personal técnico del FMI ha dedicado importantes recursos a evaluar los programas de ajuste que la institución respalda en sus países miembros, a fin de aprovechar la experiencia adquirida y prepararse para afrontar nuevos retos. En una compilación de estudios recién publicada (*IMF-Supported Programs: Recent Staff Research*), se ofrece una nueva perspectiva de las estrategias que han funcionado y de las que han fracasado.

Lo que diferencia esta labor de investigación de otros estudios anteriores es el reconocimiento y análisis de las complejidades existentes dentro del FMI y en los países. La posibilidad de éxito de un programa está determinada por los enfoques alternativos del FMI para la elaboración de programas, su capacidad para determinar el ritmo y la calidad de su implementación, el grado de ajuste económico necesario en el país y las características de su economía. Esta complejidad plantea ciertas interrogantes fundamentales.

- ¿En qué medida es la elaboración del programa un factor determinante de su éxito?
- ¿Por qué se producen variaciones en la calidad de la implementación? ¿Está relacionada esa calidad con la buena disposición de las autoridades para aplicar las reformas?
- ¿Influyen las distintas condiciones económicas —como el nivel de deuda externa y reservas— en la buena disposición y capacidad de los países, los mercados privados y el FMI para coordinar su labor a fin de lograr el éxito?

¿Cuáles son los aspectos fundamentales del éxito cuando los programas respaldados por el FMI dan buenos resultados? ¿Es el compromiso del país lo que cuenta? ¿La importancia del FMI radica en su labor de asesoramiento sobre políticas, en sus préstamos, en el seguimiento de las políticas de los países, o en su “sello de aprobación”?

En lo que respecta a la *elaboración de programas*, la investigación pone de relieve la importancia de la calidad del ajuste fiscal y de la formulación de proyecciones más exactas para los programas. Se observa que, para lograr esa exactitud, se requiere información más fiable, especialmente sobre las condiciones iniciales. Los autores sostienen que, para abordar mejor las crisis de la cuenta de capital y alentar el crecimiento a largo plazo, es necesario perfeccionar los marcos analíticos.

También se advierte que las marcadas diferencias en la *implementación de programas* entre los países se deben a las diferencias institucionales y a las limitaciones políticas. Estos resultados son coherentes con las propuestas para que los países se identifiquen

mejor con los programas. La estructura administrativa del FMI —específicamente, cómo ejercen control las autoridades sobre las operaciones del FMI, cómo se organiza internamente y cómo interactúa con los países y los mercados, y cómo provee un trato uniforme a esos países— puede ser importante en la elaboración e implementación de proyectos y, en definitiva, en su eficacia.

En relación con la *eficacia de los programas*, se examina la labor de la institución para ayudar a los países miembros a encarar las crisis de la cuenta de capital y encauzar los flujos de capital. Se indica que, para proteger a los contribuyentes —que en gran parte han financiado los costos de estas crisis— el otorgamiento de préstamos del FMI para amortiguarlas deberá depender principalmente de si se habían aplicado políticas adecuadas antes de la crisis, pues, supuestamente, este enfoque reduce la adopción de políticas irresponsables. La labor del FMI para ayudar a los países a mantener acceso a mediano plazo a los mercados internacionales de capital podría ser más eficaz si se lleva a cabo cuando los países afrontan vulnerabilidades serias pero no se encuentran aún en medio de una crisis. En las investigaciones se destaca

también que los países pueden usar el FMI para señalar su intención de adoptar reformas de política.

### Queda mucho por hacer

Un marco de política económica más eficaz podría abrir nuevas vías para comprender cómo funcionan los programas del FMI. Algunos sostendrán que el asesoramiento y financiamiento del FMI están condicionados por criterios de economía política; del mismo modo, la economía política de un país determina las actitudes frente al FMI y, por tanto, la capacidad de las autoridades para aplicar programas constructivos con respaldo de la institución. El actual debate sobre la estructura de gestión del FMI está motivado por una serie de consideraciones importantes; independientemente de sus resultados, este debate afectará la forma en que el FMI realiza su labor, y su eficacia. ■

Ashoka Mody, FMI, Departamento de Europa  
Alessandro Rebucci, FMI, Departamento de Estudios



Consumidores en un bazar de Estambul. El programa adoptado en Turquía es el principal programa de los que actualmente respalda el FMI.

Pueden adquirirse ejemplares de *IMF-Supported Programs: Recent Staff Research*, compilación de Ashoka Mody y Alessandro Rebucci, al precio de US\$37 cada uno. Véanse las instrucciones de pedido en la página 160. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

**Alivio de la deuda de los PPME** (situación al 18 de mayo de 2006)

País miembro	Punto de decisión	Punto de culminación	Monto aprobado	Monto desembolsado <sup>1</sup>
(Millones de DEG)				
<b>Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)</b>				
<b>En virtud de la Iniciativa original de 1996</b>				
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 <sup>2</sup>	—
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
<b>Total PPME original</b>			<b>235,3</b>	<b>218,6</b>
<b>En virtud de la Iniciativa Reforzada para los PPME de 1999</b>				
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	Abril de 2006	28,6	33,7
Chad	Mayo de 2001	Flotante	14,3	8,6
Congo, República Democrática del	Julio de 2003	Flotante	228,3 <sup>3</sup>	3,4
Congo, República del	Marzo de 2006	Flotante	5,6	—
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	— <sup>4</sup>	—
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
<b>Total PPME reforzado</b>			<b>1.628,2</b>	<b>1.401,5</b>
<b>Total combinado</b>			<b>1.863,5</b>	<b>1.620,1</b>

**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).

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

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

<sup>3</sup>El 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.

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

Datos: FMI, Departamento Financiero.

## Se avanza en el proceso de desarrollo, pero queda mucho por hacer

**T**ras las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial, los ministros de Hacienda asistieron a la reunión especial de alto nivel del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas (ECOSOC), celebrada el 24 de abril en Nueva York junto con la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo del FMI, el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio (OMC) y las Naciones Unidas. Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, presentó un informe sobre los resultados de la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional. En la reunión del ECOSOC se examinaron los avances logrados en la instrumentación del Consenso de Monterrey sobre financiamiento para el desarrollo y los resultados de la Cumbre Mundial de la ONU de 2005.

El Secretario General de la ONU, Kofi Annan, señaló que la Cumbre de 2005 sirvió para promover la gestión mundial del desarrollo. Los Estados miembros se comprometieron a adoptar, a más tardar a fines de 2006, programas nacionales de gran alcance a fin de alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Estos programas deberán estar basados en la labor actual y centrarse en la obtención de resultados cuantificables.

Sin embargo, Annan observó que es necesario hacer más, y expresó su inquietud con respecto a la falta de progreso de las negociaciones de la Ronda de Doha. También instó a las autoridades a cumplir con los plazos fijados en la reunión ministerial de la OMC celebrada en Hong Kong en diciembre, y recaló que la Iniciativa de Ayuda para el Comercio deberá implementarse pronto, y financiarse íntegramente.

Los participantes examinaron en las mesas redondas una amplia gama de temas conexos.

**Estrategias nacionales de desarrollo.** Se señaló que los países deberán formular una estrategia nacional usando los mecanismos actuales, en los que se han integrado varios componentes de desarrollo y otros compromisos internacionales, como los ODM y los acuerdos sobre política comercial. Esta estrategia deberá ser formulada por el país y constituir un reflejo de sus condiciones específicas. Si bien la movilización de recursos internos es importante, los participantes recalcaron la necesidad de aumentar el nivel y la eficacia de la ayuda y de adaptarla a las prioridades del país.



Agustín Carstens (centro) presenta su informe en la sesión plenaria del ECOSOC.

**Programa de trabajo de Doha y ayuda para el comercio.** Los participantes coincidieron en que el éxito de la Ronda de Doha mejoraría las oportunidades de los países para acelerar y mantener el ritmo de crecimiento y reducir la pobreza, y subrayaron la importancia de avanzar con rapidez en este terreno. También celebraron la Iniciativa de Ayuda para el Comercio, pero recalcaron que no debe ser un sustituto para la liberalización del comercio y el avance en las negociaciones comerciales.

**Sostenibilidad de la deuda.** Los participantes reconocieron que un crecimiento económico adecuado es crucial para evitar un nivel de deuda insostenible. Se observó que los países deudores deberán adoptar estrategias de gestión de la deuda adecuadas y que los prestamistas deberán aplicar buenas prácticas de financiamiento. Se instó a la comunidad internacional a evaluar mejor el riesgo del sobreendeudamiento y a proponer políticas destinadas a minimizarlo. El alivio de la deuda deberá complementar la ayuda, no sustituirla.

**Respaldo para los países de ingreso mediano.** Los participantes destacaron la diversidad que existe en los niveles de desarrollo económico y el tamaño de los países de ingreso mediano, y señalaron que algunos de ellos afrontan problemas similares a los existentes en países de bajo ingreso. Los países de ingreso mediano requieren un análisis específico y asistencia adecuada de la comunidad internacional. También se destacó la necesidad de aumentar la inversión privada, establecer asociaciones entre los sectores público y privado y mejorar la gestión de gobierno. ■

Jones Morco y Patrick Cirillo  
FMI, Departamento de Secretaría



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora responsable

Elisa Diehl  
Jefa de producción

Jeremy Clift  
Christine Ebrahim-zadeh

Ina Kota  
Redactores

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

Marcelo Mareque  
Traducción

Magally B. Torres  
Corrección de pruebas

Adriana Vilar de Vilaríño  
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](mailto: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](mailto:publications@imf.org).

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