



Reuniones Anuales
Singapur 2006

www.imf.org/imfsurvey

Luz verde a la reforma de las cuotas del FMI

Pág. 275

Con la reforma como eje de las Reuniones Anuales, el FMI consiguió apoyo rotundo para lo que el Director Gerente, Rodrigo de Rato, calificó como propuestas de “enorme importancia” para alinear mejor las cuotas de los países con la nueva economía mundial y proteger la representación de los países de bajo ingreso. También hubo respaldo decidido para ciertos aspectos de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI, como el refuerzo de la supervisión y un nuevo instrumento de liquidez.



Stephen Jaffee/FMI

La sólida economía mundial enfrenta incertidumbres

Pág. 281

La economía mundial se encamina a su cuarto año seguido de fuerte crecimiento, en un entorno en que la pujanza de China e India ayuda a contrarrestar una previsible desaceleración de la economía estadounidense. Al presentar las nuevas *Perspectivas de la economía mundial*, el Consejero Económico saliente del FMI, Raghuram Rajan, previó una leve moderación del firme crecimiento mundial de 5,1% en 2006 a 4,9% en 2007, pero con claros riesgos en contra de este pronóstico.



Stephen Jaffee/FMI

Las buenas perspectivas ponen a Asia en la delantera

Pág. 284

El FMI presentó varias ediciones de *Regional Economic Outlook* (Perspectivas económicas regionales). David Burton y Wanda Tseng prevén que en Asia el crecimiento será de 7,3% en 2006 y decaerá levemente en 2007. Para el mismo período, se proyecta además que en África subsahariana el crecimiento disminuirá a 4,8%, pero luego repuntará a casi 6%, y en América Latina y el Caribe este será más vigoroso, de alrededor de 4¾% en 2006 y en el rango del 4% en 2007.



Stephen Jaffee/FMI

Perspectivas de la integración monetaria de Asia

Pág. 292

En la conferencia de la Fundación Per Jacobsson, Tharman Shanmugaratnam, de Singapur, sostuvo que el modelo de la Unión Monetaria Europea no es aplicable en Asia. Tampoco se mostró a favor de una cesta de referencia para que los países gestionen sus monedas, ni de una unidad monetaria compuesta paralela para promover un mercado regional de capitales. En cambio, planteó la continuidad de la reciente tendencia hacia las flotaciones reguladas y las metas de inflación, que implican una mayor coordinación de la política monetaria.



Michael Spillone/FMI

EN ESTE NÚMERO

274 Calendario

274 Indicadores

275 Actualidad
*Panorama de las
Reuniones Anuales
Comunicado del CMFI*

281 Supervisión mundial
*Perspectivas de la
economía mundial*

284 Supervisión regional
*Perspectivas regionales:
Asia, África, América
Latina*

288 Análisis
*Shocks del precio
del petróleo*

290 Foro
*Seminarios en Singapur
Conferencia Per Jacobsson*

Calendario

OCTUBRE

11-12 Octava mesa redonda sobre la reforma del mercado de capitales en Asia, OCDE/Banco Asiático de Desarrollo, Tokio, Japón

18-20 Foro regional de Asia sobre la eficacia de la ayuda, sede del Banco Asiático de Desarrollo, Manila, Filipinas

23-27 Seminario de alto nivel del FMI sobre temas de actualidad en la legislación monetaria y financiera, Washington, Estados Unidos

NOVIEMBRE

6-7 Simposio del FMI sobre la supervisión de la integridad de las empresas del sector financiero, Washington, Estados Unidos

6-7 OCDE, Diálogo de políticas entre la OCDE y países no miembros sobre la ayuda para el comercio: De la política a la práctica, Doha, Qatar

9-10 Séptima conferencia anual de investigación Jacques Polak, FMI, Washington, Estados Unidos

11-15 El futuro de la energía en un mundo interdependiente, 20º Congreso Mundial de la Energía, Consejo Mundial de Energía, Roma, Italia

17-18 Rio 6: Conferencia mundial sobre clima y energía, Río de Janeiro, Brasil

18-19 14ª Reunión de los Líderes Económicos del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, Hanoi, Vietnam

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

26-28 Foro Económico Mundial, "India: Meeting New Expectations", Nueva Delhi, India

DICIEMBRE

7-8 Primera reunión del Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos sobre la gestión de la deuda pública de África, Amsterdam, Países Bajos

14 143º Reunión (Extraordinaria) de la Conferencia Ministerial de la OPEP, Abuja, Nigeria

ENERO DE 2007

5-7 Reunión Anual de la American Economic Association, Chicago, Illinois, Estados Unidos

24-28 Reunión Anual del Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

Solicitud de estudios para la conferencia "Nuevas perspectivas sobre globalización financiera" FMI, Washington, D.C., 26 y 27 de abril de 2007

En esta conferencia, patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI y la Universidad de Cornell, tiene por objeto crear un foro para la presentación de estudios recientes, de carácter teórico y empírico, sobre las implicaciones macroeconómicas de la globalización financiera.

Los autores interesados deben enviar a globconf@imf.org un borrador o un extracto detallado del estudio a más tardar el 1 de diciembre de 2006.

Puede obtenerse más información, en inglés, en www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/fin glo/042607.htm.

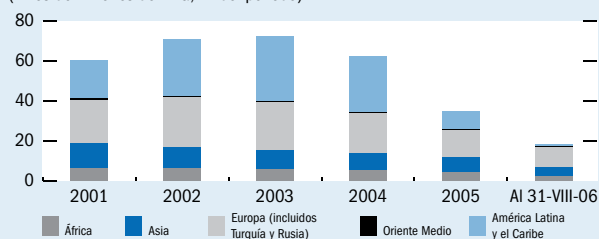
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

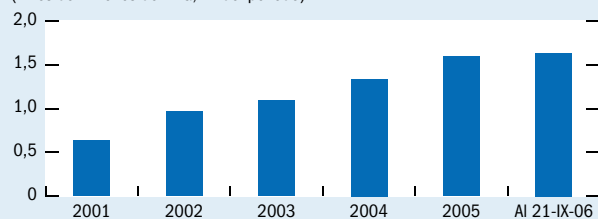
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, fin del período)



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

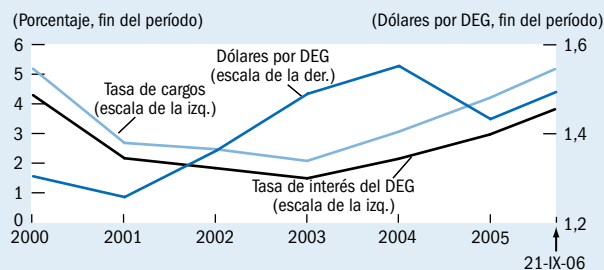
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Principales monedas: Tipos de cambio frente al DEG

	26 de septiembre de 2006	Un año atrás (26 de septiembre de 2005)
Dólar de EE.UU.	1,482	1,449
Euro	1,167	1,204
Libra esterlina	0,781	0,820
Yen japonés	172,390	163,799

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.



El Comité Monetario y Financiero Internacional respaldó decididamente los aspectos clave de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI.

Los gobernadores respaldan la reforma bienal de las cuotas

En las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial que concluyeron recientemente en Singapur, el FMI consiguió un respaldo masivo al conjunto de medidas para alinear mejor las cuotas de los países miembros con los cambios en la economía mundial y proteger la participación de los países de bajo ingreso. Según el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, “estas reformas del gobierno interno revisten una enorme importancia para el futuro de nuestra institución. La harán más eficaz y otorgarán más legitimidad a todas las otras reformas que estamos poniendo en marcha”.

El FMI también obtuvo el firme apoyo de su principal órgano asesor, el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), con respecto a otros elementos clave de la Estrategia a Mediano Plazo: una supervisión económica más eficaz, la creación de un nuevo instrumento de liquidez para los países de mercados emergentes y un esfuerzo renovado para ayudar a los países de bajo ingreso a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de 2015, entre los que cabe destacar el de reducir la pobreza a la mitad con respecto a 1990.

Aunque las Reuniones se celebraron en un entorno económico mundial que sigue demostrando una notable capacidad de recuperación, cada vez reina más incertidumbre, según la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* (pág. 281). La suspensión de las negociaciones de la Ronda de Doha despertó gran inquietud y planteó la posibilidad de que el nacionalismo económico haya socavado el compromiso mundial con el multilateralismo.

Asistieron a las Reuniones Anuales gobernadores de bancos centrales y ministros de Hacienda del todo el mundo, así como miles de representantes de los medios de comunicación, del sector financiero, el sector privado, y las organizaciones de la sociedad civil (OSC). La decisión del Gobierno de Singapur de prohibir el acceso a algunos representantes de las OSC acreditados por el FMI y el Banco Mundial creó tensiones durante las primeras jornadas. Tras enérgicas protestas de las autoridades de ambos organismos, el Gobierno de Singapur permitió que asistieran la mayoría de los vetados. Aunque la decisión llegó tarde y el boicot a muchos de los eventos se mantuvo, asistieron 250 representantes de las OSC. Para algunos de ellos, particularmente de organizaciones asiáticas, esta era la primera vez que tenían la oportunidad de interactuar con el FMI y el Banco Mundial.

Reequilibrar la participación

En la votación del 18 de septiembre, la resolución sobre la reforma de las cuotas y la participación en el FMI obtuvo el respaldo de 156 países miembros, un 90,6% de la totalidad de los votos, porcentaje muy superior al 85% necesario para su aprobación. El programa bienal de reforma se inicia con un aumento ad hoc de las cuotas de cuatro de los países más subrepresentados: China, Corea, México y Turquía. Asimismo, incluye un acuerdo sobre una fórmula más sencilla y transparente para calcular las cuotas y la duplicación de los votos básicos, que, como mínimo, protegería el número de votos de los países de bajo ingreso. Se solicitó al FMI que presentara un informe de



Stephen Jaffe/FMI

Rodrigo de Rato señaló que el FMI debe estar en condiciones de brindar apoyo financiero que sea “lo suficientemente predecible, flexible y sustancial” como para permitir hacer frente a los desafíos que podrían enfrentar los países de mercados emergentes.

avance en las reuniones del CMFI de abril de 2007 y que completara las reformas para las Reuniones Anuales de 2008.

El Presidente del CMFI y Ministro de Hacienda del Reino Unido, Gordon Brown, declaró que estas medidas constituirán la reforma más importante de la estructura de gobierno del FMI desde que se creara la institución después de la segunda guerra mundial. En su discurso, De Rato subrayó que el respaldo abrumador a favor de la reforma era testimonio de la visión de los países miembros de “reconocer que preparar al FMI para el futuro es algo que va en beneficio de todos los países”. Al mismo tiempo, sin embargo, reconoció las inquietudes de India y Brasil —y de otros países que votaron contra la resolución— con respecto a los aumentos ad hoc de cuatro países cuando aún no se ha resuelto cómo modificar la fórmula de las cuotas.

Fortalecimiento de la supervisión económica

El sólido respaldo otorgado por el CMFI a los esfuerzos del FMI para fortalecer la función de supervisión fue otro resultado importante. El seguimiento de la economía mundial y el asesoramiento que brinda a los países es, según De Rato, “quizás el servicio más valioso que ofrece el FMI”. En consonancia con esa opinión, el CMFI expresó su satisfacción por el examen en marcha de la Decisión de 1977 sobre la Supervisión de las Políticas Cambiarias. Dicha decisión sentó las bases del seguimiento que ejerce el FMI de la política económica de los países miembros tras el colapso del régimen de tipos de cambio fijos de Bretton Woods. El examen actual tiene por objetivo modernizar ese mecanismo para llegar a un entendimiento común y a un consenso sobre las atribuciones clave del FMI, de conformidad con el Artículo IV del Convenio Constitutivo y los fundamentos y objetivos de la supervisión, que abarcan las políticas monetaria, fiscal, financiera y cambiaria. En julio, el Directorio Ejecutivo del FMI realizó un examen preliminar de estas cuestiones y se prevé que en los próximos meses el personal técnico presen-

tará al Directorio un informe con propuestas para actualizar las pautas de la Decisión.

El CMFI también apoyó enérgicamente el mayor hincapié de la supervisión del FMI en cuestiones financieras y de los mercados de capital, y expresó su satisfacción por el enfoque de consultas multilaterales, que procura fomentar el debate y la cooperación en torno a asuntos económicos y financieros de interés común. En la primera consulta multilateral, sobre los desequilibrios mundiales, participan Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón, y la zona del euro.

El Comité también respaldó el fortalecimiento de las políticas del FMI para ayudar a los *países de mercados emergentes*. Estas economías, señaló De Rato, han adoptado medidas para reducir la deuda pública, reforzar el sistema financiero y ser más flexibles. Sin embargo, las crisis financieras no han desaparecido y la comunidad mundial, a través del FMI, debe estar en condiciones de ofrecer respaldo financiero “lo suficientemente predecible, flexible y sustancial” como para que estos países puedan superar los retos a los que se enfrentan. El CMFI pidió al Directorio Ejecutivo del FMI que continúe su labor “de formular las características necesarias de un nuevo instrumento, prestando debida atención a la interacción con los servicios financieros que ya ofrece el FMI”, e invitó a De Rato a presentar una propuesta concreta sobre un nuevo instrumento de liquidez en la reunión de CMFI de abril de 2007.

Con respecto a los *países de bajo ingreso*, el CMFI solicitó al FMI que centrara la atención en el crecimiento sostenible y en ámbitos macroeconómicos de importancia crítica para ayudarlos a alcanzar los ODM. Consideró positiva la implementación de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral y subrayó la importancia de que los países eviten una nueva acumulación de deuda no sostenible. En ese contexto, el Comité estimó que el marco de sostenibilidad de la deuda del FMI y el Banco Mundial es el instrumento primordial que deben utilizar los prestatarios y los acreedores para evaluar otras estrategias de financiamiento, detectar incipientes factores de vulnerabilidad relacionados con la deuda, y formular prácticas coherentes de financiamiento. Instó a todos los acreedores y deudores a utilizar este marco en la toma de decisiones y a colaborar con el FMI y el Banco Mundial para conceder crédito en forma responsable.

El Comité para el Desarrollo respaldó la labor del Banco Mundial en la gestión de gobierno y la lucha contra la corrupción. El Presidente del Banco Mundial, Paul Wolfowitz, afirmó: “Tenemos una obligación frente a los pobres de este mundo [...] nuestros fondos deben destinarse a los fines para los que se crearon”. Asimismo, el Comité apoyó firmemente la estrategia del Banco de reducir la pobreza en los países de ingreso mediano. El Presidente del Comité y Ministro de Hacienda de Colombia, Alberto Carrasquilla, recaló que en estos países aún viven un 70% de los

pobres del mundo y, por lo tanto, deben desempeñar una función central en el esfuerzo mundial para alcanzar los ODM.

El crecimiento se mantiene vigoroso

Refiriéndose a las perspectivas de la economía mundial, el Consejero Económico saliente del FMI Raghuram Rajan señaló en conferencia de prensa el 14 de septiembre, que este es el cuarto año de crecimiento mundial muy robusto y de una expansión que se mantiene pese a los altos precios de los productos básicos. Apoyándose en las últimas proyecciones de Perspectivas de la economía mundial, previó un crecimiento mundial de 5,1% en 2006 y de 4,9% en 2007.

Sin embargo, señaló que hay más incertidumbre de lo habitual. Entre los riesgos a corto plazo se cuentan la posibilidad de una desaceleración más fuerte de lo previsto en Estados Unidos (a la que se suma la incógnita de si el crecimiento mundial es realmente independiente de esa eventualidad), una nueva intensificación de las presiones inflacionarias mundiales y la posibilidad de que la corrección de los desequilibrios mundiales sea más abrupta de lo esperado.

El 12 de septiembre el Consejero del FMI y jefe del nuevo Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, Jaime Caruana, presentó las conclusiones del último Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), que también apunta a vigor sostenido y mayor riesgo. Solicitó mayor cooperación de las autoridades nacionales y la adopción de medidas en las economías emergentes para reducir las vulnerabilidades y mejorar la reglamentación y las normas prudenciales. Asimismo, aconsejó a las instituciones financieras seguir mejorando sus prácticas de gestión de riesgo, cerciorarse de que cuentan con suficiente amortiguación y considerar las repercusiones de entornos menos favorables en la solidez financiera y la liquidez de la deuda.

A la vista de los desafíos y oportunidades implícitos en el actual entorno económico y financiero del mundo, el CMFI solicitó al FMI que respaldara a los países miembros en la tarea de fomentar políticas orientadas a reducir los desequilibrios mundiales, manteniendo al mismo tiempo un crecimiento mundial sostenido; a afrontar el impacto de los precios del petróleo, sobre todo en los países más vulnerables; a dirigir la probable transición hacia condiciones de menor liquidez, y a garantizar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera a mediano plazo.

¿Un punto de inflexión para el multilateralismo?

Pese al dinamismo de la economía mundial, la suspensión de las negociaciones comerciales en la Ronda de Doha en julio ensombreció Singapur. Brown expresó su optimismo, pero indicó que el colapso de las negociaciones es el riesgo más inquietante para el crecimiento mundial a largo plazo. Instó a todos los países y a los miembros de la Organización Mundial del Comercio



El Primer Subdirector Gerente del FMI, John Lipsky (izquierda), y el Subdirector Gerente, Takatoshi Kato, con la Primera Subdirectora Gerente saliente, Anne Krueger, cuyo discurso de despedida versó sobre el multilateralismo.

a resistirse al proteccionismo y pidió a los líderes de los países que más comercian que hallen una forma de reanudar las negociaciones cuanto antes. De Rato solicitó a los principales países avanzados y de mercados emergentes una actuación rápida para preservar los avances y reavivar la Ronda de Doha. Con respecto al comercio señaló que no hay un término medio: “El mundo o bien avanzará hacia un aumento del crecimiento y de las oportunidades, o bien retrocederá hacia el nacionalismo”.

Rajan expresó su preocupación de que la suspensión de las negociaciones de Doha refleje una tendencia de nacionalismo económico, miope y egoísta, y contraria al tipo de políticas que han sostenido el crecimiento. Pero la defensa más prolija y apasionada del multilateralismo y de su contribución al bien global corrió a cargo de Anne Krueger, la recientemente jubilada Primera Subdirectora Gerente del FMI, en su discurso de despedida a la Junta de Gobernadores.

Advirtió que se subestima cada vez más la función que ha desempeñado el multilateralismo para sustentar los enormes éxitos económicos del último medio siglo, lo que calificó de irónico porque, a medida que avanza la globalización, la necesidad de contar con un sistema económico internacional multilateral eficaz es mayor que nunca. Señaló tres tendencias inquietantes: el mayor recurso a mecanismos comerciales preferenciales (con la discriminación que implican); los flujos privados de capital que, pese a su mayor importancia, aún no están sujetos a un régimen multilateral coherente, y la tendencia de los países a fijarse más en su posición que en la del sistema, olvidando que el resultado deseado puede socavar los fundamentos institucionales de esas mismas instituciones sobre las que están tratando de ejercer influencia. El multilateralismo, sostuvo, ha sido un éxito que debe defenderse y preservarse. ■

Sheila Meehan
FMI, Departamento de Relaciones Externas

Comunicado del CMFI

Necesidad de una corrección ordenada de los desequilibrios

Comunicado de prensa de la decimocuarta reunión del Comité Monetario y financiero Internacional (CMFI) de la Junta de Gobernadores del FMI celebrada el 17 de septiembre en Singapur bajo la presidencia del Gordon Brown, Ministro de Hacienda del Reino Unido.

Reforma del régimen de cuotas y representación en el FMI

Tras el llamamiento de nuestra última reunión a salvaguardar y reforzar la eficacia y la credibilidad del FMI, el Comité recalca la importancia de la reforma del régimen de cuotas y representación en el FMI. El Directorio Ejecutivo ha propuesto un amplio programa al respecto, de una duración de dos años, en un proyecto de resolución presentado a la Junta de Gobernadores. Si esa resolución se adoptara, en las reuniones de septiembre de 2006 se iniciaría un conjunto integral de reformas, que deberían llevarse a la práctica a más tardar antes de las Reuniones Anuales de 2008. Una vez implementado, este programa de reformas que se pondría en marcha con el aumento inicial de las cuotas correspondientes a China, Corea, México y Turquía permitiría avanzar significativamente hacia la realineación de las cuotas relativas de acuerdo con el peso relativo de los países miembros en la economía mundial y, con igual importancia, reforzaría la participación y la representación de los países de bajo ingreso en el FMI tal como lo contempla la resolución. El Comité insta al Directorio Ejecutivo a trabajar con ánimo constructivo y sin demora en todos los aspectos de las reformas para lograr el respaldo más amplio posible, subraya la importancia de ejecutar puntualmente el programa y solicita al Director Gerente que presente un informe de situación en la próxima reunión.

La economía mundial y los mercados financieros

El Comité ve con satisfacción la continua expansión sólida y generalizada de la economía mundial. Se prevé que el crecimiento mundial conservará su vigor en 2007. Sin embargo, existe el riesgo de que ese pronóstico no se cumpla debido a la posibilidad de una acumulación ininterrumpida de las presiones inflacionarias, la desaceleración del consumo en varios países, el nivel persistentemente elevado y volátil de la energía y la propagación del proteccionismo. El Comité coincide en que en el futuro el FMI debería centrarse en respaldar a los países miembros en la tarea de fomentar políticas orientadas a: reducir los desequilibrios mundiales, manteniendo al mismo tiempo un crecimiento mundial sostenido; afrontar el impacto de los altos precios del petróleo, sobre todo en los países más vulnerables; dirigir la probable transición hacia condiciones de menor liquidez, y garantizar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera a mediano plazo. El Comité recalca que es esencial dar nuevo impulso a la liberalización comercial multilateral a fin de respaldar y reforzar las bases del crecimiento mundial.

En las economías avanzadas, la política monetaria deberá seguir anclando firmemente las expectativas inflacionarias y equilibrar los riesgos relativos a la estabilidad de precios y al crecimiento. El actual entorno económico favorable es propicio para una consolidación fiscal ambiciosa, respaldada a través de medidas de política fiables orientadas a apuntalar los sistemas de seguridad social y atención de la salud para que puedan hacer frente a los desafíos del envejecimiento de la población. Las perspectivas del crecimiento deben reforzarse mediante la aplicación de las reformas estructurales necesarias en muchos países para mejorar el clima empresarial y la flexibilidad de los mercados de productos, promover la capacidad de adaptación de la mano de obra a la globalización y acelerar el avance de la productividad.

En los países de mercados emergentes y en desarrollo, la mejora de las variables económicas fundamentales ha apuntalado la resiliencia del crecimiento frente a los altos precios del petróleo y las condiciones más estrictas de los mercados financieros mundiales. El crecimiento, sobre todo en los países emergentes de Asia, se ha beneficiado de las reformas de mercado, la apertura del comercio y la competencia. En los países en que persisten factores de vulnerabilidad, deberá hacerse hincapié en reforzar los balances del sector público, anclar las expectativas de inflación, mejorar el funcionamiento de los sectores financieros y garantizar la sostenibilidad de las posiciones externas.

El crecimiento en los países de bajo ingreso en general, inclusive en África subsahariana, sigue siendo vigoroso. El Comité hace hincapié en la importancia de una firme relación entre los países pobres y los donantes que consolide la labor encaminada a acelerar el crecimiento con miras a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Los países deben perseverar en la aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas, el fortalecimiento de las instituciones y las reformas esen-



Gordon Brown y Rodrigo de Rato. El CMFI consideró que la liberalización del comercio multilateral es crucial para el crecimiento mundial sostenido.



Stephen Jaffe/FMI

El Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, con Stanley Fischer y Guillermo Ortiz, gobernadores de los bancos centrales de Israel y México, respectivamente.

ciales para impulsar el crecimiento. La comunidad internacional debería respaldar también los programas de los propios países por reducir la pobreza mediante una ayuda más voluminosa y eficaz, el alivio acordado de la deuda e iniciativas audaces para la apertura de los mercados.

El Comité insta a perseverar en la ejecución de la estrategia de política acordada para sentar las bases de una corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. La estrategia comprende: medidas para aumentar el ahorro nacional en Estados Unidos, incluida la consolidación fiscal; nuevos avances en las reformas orientadas a estimular el crecimiento en Europa; más reformas estructurales, incluida la consolidación fiscal, en Japón; reformas para fomentar la demanda interna en los países emergentes de Asia y permitir una mayor flexibilidad de los tipos de cambio de varios países en situación de superávit, y aumentos del gasto compatibles con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica de los países productores de petróleo. El Comité considera muy positivas las consultas multilaterales del FMI, que brindan la oportunidad de respaldar la estrategia de política acordada.

El Comité reitera su preocupación por el nivel elevado y volátil de los precios en los mercados mundiales de la energía. Celebra las medidas adoptadas para resolver las limitaciones de capacidad de la producción de petróleo, y hace un llamamiento para que se adopten medidas por ambos lados para que a mediano plazo mejore el equilibrio entre la oferta y la demanda en los mercados del petróleo. Esto entrañará más inversión para llegar a un nivel de capacidad de producción y refinación adecuadas, incentivos para fomentar la conservación de energía por parte de los consumidores, medidas para mejorar la calidad y la transparencia de la información sobre el petróleo, y un diálogo más estrecho entre los productores y los consumidores de petróleo. El Comité también solicita al FMI que continúe brindando asesoramiento y respaldo —en particular a los países miembros de bajo ingreso— para facilitar la adaptación al nivel elevado de los precios del petróleo.

Tras nuestra reunión con dirigentes empresariales, reiteramos nuestro compromiso mancomunado de fortalecer los cimientos de un sistema económico y financiero globalizado que fomente el cre-

cimiento y la reducción de la pobreza y ofrezca oportunidades justas para todos. El Comité también recibió un informe del Director General de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Pascal Lamy, sobre la situación actual de las negociaciones comerciales multilaterales en el marco de la Ronda de Doha. El Comité manifiesta su profunda decepción por la suspensión de las negociaciones comerciales. Insta a todos los miembros de la OMC a mantener su compromiso con el sistema multilateral de comercio basado en normas, resistir las presiones proteccionistas y preservar los avances logrados hasta la fecha. El Comité insta a los principales países comerciales a realizar esfuerzos inmediatos para lograr la reanudación puntual de las negociaciones y el desenlace satisfactorio y ambicioso de la Ronda para el final del año, basándose en un compromiso con respecto a un programa amplio sobre la agricultura, los productos industriales y los servicios, al que deberán contribuir todos los países.

El Comité reconoce la trascendencia que tiene alcanzar los ODM. En este sentido también subraya la importancia de implementar el programa de Ayuda para el Comercio, que está firmemente arraigado en las estrategias nacionales de desarrollo, independientemente de los avances en la Ronda de Doha. Manifestamos nuestra satisfacción por los informes de los grupos de trabajo sobre el Marco Integrado y la Ayuda para el Comercio y por el financiamiento de los compromisos asumidos por los donantes con respecto al Marco Integrado reforzado.

Implementación de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI

Tras el acuerdo alcanzado en su última reunión, el Comité expresa su satisfacción por los avances logrados en la reforma del marco de supervisión del FMI y por las medidas adoptadas para centrar más la labor del FMI en los temas vinculados a los mercados financieros y de capital. Asimismo, se manifiesta complacido con la idea de las consultas multilaterales, que busca promover el diálogo y la cooperación en cuestiones económicas y financieras comunes. El Comité aguarda con interés las conclusiones de la primera consulta multilateral sobre los desequilibrios mundiales y las propuestas del Director Gerente sobre nuevas consultas eventuales y tareas dedicadas a temas de interés multilateral. Otro motivo de satisfacción para el Comité es la revisión para actualizar la Decisión de 1977 sobre la Supervisión de las Políticas Cambiarias, que busca lograr entendimiento común y consenso sobre las responsabilidades consagradas en el Artículo IV y sobre las bases y los objetivos de la supervisión en su dimensión monetaria, fiscal, financiera y cambiaria. El Comité toma nota del mandato de supervisión en el que está trabajando el Directorio, que produciría una declaración de objetivos, prioridades y responsabilidades a mediano plazo, y deja constancia de lo logrado hasta la fecha. Aguarda con interés las nuevas tareas que se emprendan como parte de un programa más amplio encaminado a imprimir más eficacia a la supervisión. El Comité debatirá el avance del mandato en la reunión de primavera.

El Comité respalda el fortalecimiento de las políticas del FMI para mejorar la asistencia que brinda la institución a los países de mercados emergentes. Se muestra alentado por el reciente debate en el Directorio

Ejecutivo sobre un nuevo instrumento de liquidez para los países que participan activamente en los mercados internacionales de capital, que tiene por objeto respaldar las políticas acertadas formuladas por estos países y garantizar un volumen sustancial de financiamiento si es necesario, protegiendo al mismo tiempo los recursos del FMI. El Comité solicita al Directorio Ejecutivo que continúe la labor de formular las características necesarias de un nuevo instrumento, prestando debida atención a la interacción con los servicios financieros que ya ofrece el FMI, e invita al Director Gerente a presentar una propuesta concreta para la próxima reunión. El Comité también espera con interés el próximo examen sobre la política del FMI de concesión de préstamos a países con atrasos.

El Comité considera que el FMI debería dar prioridad a realizar la eficacia de su labor en los países de bajo ingreso, centrando su atención en el crecimiento sostenible y los ámbitos macroeconómicos esenciales que respaldan el logro de los ODM. Manifiesta su satisfacción por la implementación de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) por el FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo; el alivio de la deuda suministrado a otros dos países (Camerún y Malawi) en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME), y la decisión de amparar a todos los países habilitados cuando entre en vigor la cláusula de caducidad automática de la Iniciativa para los PPME a finales de 2006.

El Comité subraya la importancia de ayudar a los países a cosechar los beneficios del aumento de la asistencia y el alivio de la deuda, y a evitar que se vuelva a acumular una deuda insostenible. El Comité hace hincapié en que el marco de sostenibilidad de la deuda formulado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial es el instrumento primordial que utilizarán los prestatarios y los acreedores para evaluar



Michael Spillano/FMI

Palaniappan Chidambaram, Ministro de Hacienda de India, planteó ante el CMFI la necesidad de contar con una nueva fórmula sencilla, transparente y directa para calcular las cuotas.

otras estrategias de financiamiento, detectar incipientes factores de vulnerabilidad relacionados con la deuda, y formular prácticas coherentes de financiamiento; e insta a todos los acreedores y prestatarios a utilizar el marco al tomar sus decisiones de financiamiento y de préstamo. Exhorta a todos los acreedores que trabajan con el FMI y el Banco Mundial a realizar préstamos responsables. El Comité aguarda con interés el perfeccionamiento de este marco y la formulación de directrices prácticas para prestatarios y acreedores.

En su próxima reunión, el Comité analizará la forma en que se puede mejorar la colaboración y definir la división de funciones y responsabilidades entre el FMI y el Banco Mundial, teniendo en cuenta las conclusiones del Comité de Revisión

Externa sobre la Colaboración entre el FMI y el Banco Mundial.

El Comité espera con interés las propuestas sobre nuevas fuentes más previsibles y estables de ingreso del FMI, en el contexto de la situación presupuestaria general de la institución. También aguarda con interés las recomendaciones de la Comisión de Notables nombrados por el Director Gerente.

Otros asuntos

El Comité insta a estrechar la cooperación entre el FMI y el Grupo de Acción Financiera Internacional para promover una aplicación más enérgica de las normas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) y recomienda la publicación de evaluaciones nacionales detalladas.

El Comité recomienda que los países miembros acepten la cuarta enmienda del Convenio Constitutivo.

El Comité manifiesta su satisfacción por la evaluación externa de

la Oficina de Evaluación Independiente (OEI). La OEI continúa realizando una valiosa contribución a la cultura de aprendizaje del FMI y facilitando la fiscalización y la gobernabilidad.

El Comité expresa su profundo agradecimiento a Anne Krueger por su destacado aporte al ideal compartido de una economía globalizada que brinde oportunidades equitativas a todos y por los servicios que ha prestado al FMI y a los países miembros con leal dedicación y preclaro intelecto. Asimismo, extiende una cálida bienvenida a John Lipsky, nuevo titular del cargo de Primer Subdirector Gerente. El Comité expresa también su reconocimiento a Raghuram Rajan por su labor como Consejero Económico. La próxima reunión del CMFI se celebrará en Washington el 14 de abril de 2007. ■



Stephen Jarffe/FMI

Al cabo de la reunión del CMFI, los Ministros de Hacienda (de izquierda a derecha) Abdoulaye Diop (Senegal), Amos Kimunya (Kenya) y John Benjamin (Sierra Leona) hablaron con la prensa, entre otras cuestiones, sobre el efecto que tienen en África los altos precios del petróleo.

Perspectivas de la economía mundial

Sigue el crecimiento vigoroso, pero aumenta la incertidumbre

En la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* se prevé un sólido crecimiento mundial del 5,1% en 2006 y del 4,9% en 2007; ambas cifras son más altas que las previstas en la edición de abril. El Director del Departamento de Estudios del FMI, Raghuram Rajan, que dio a conocer el pronóstico en las Reuniones Anuales, en Singapur, destacó también el mayor equilibrio del crecimiento actual. La economía estadounidense se está empezando a desacelerar; las tasas de crecimiento en los mercados emergentes y en desarrollo, con China (10%) e India (8,3%) a la cabeza, son extraordinarias; la zona del euro está ganando impulso, y en Japón continúa la expansión. Sin embargo, tras cuatro años de fuerte crecimiento, existe un riesgo patente de deterioro de la situación.

Mantener la productividad

Rajan, quien anunció su vuelta a la Universidad de Chicago a comienzos de 2007, pasó revista a los riesgos a mediano plazo para el crecimiento: no se hace lo necesario para sustentar el aumento mundial de la productividad (véase el gráfico). En el pasado, la revolución de la tecnología de la información y el incremento de la competencia mundial propiciaron el crecimiento de la productividad, pero ahora el apoyo político disminuye debido al descontento popular, alimentado por las crecientes desigualdades.

“El fracaso de la Ronda de Doha, la creciente marea de nacionalismo económico, que se manifiesta en fusiones transfronterizas, y la progresiva oposición a la inmigración”, dijo Rajan, “apuntan en la misma dirección”. “Los políticos, en nombre del progreso nacional, han adoptado una actitud mezquina que de nuevo garantiza el perjuicio colectivo”, advirtió. “La actual solidez de la economía mundial se logró mediante políticas que promueven la competencia, la sostenibilidad económica y la flexibilidad. Para seguir prosperando, las autoridades deberán darle menos importancia al gasto y concentrarse en reinvertir”.

A la pregunta de si la creciente desigualdad de los ingresos percibida en Estados Unidos podría también estar exacerbando el descontento, Rajan observó que los individuos se fijan más en el ingreso relativo que en el absoluto, y muchos consideran que se están quedando atrás. El proteccionismo estadounidense se debe, en parte, a la incertidumbre que existe en grandes segmentos de la fuerza laboral, a pesar del fuerte crecimiento económico de los últimos años. Este aspecto ha adquirido importancia política, y Rajan consideró útil el debate.

También destacó los riesgos a corto plazo —en cierta medida relacionados— para el crecimiento de la economía mundial:

- Una desaceleración más pronunciada de lo previsto en Estados Unidos por una pérdida de dinamismo de la vivienda.



El Director del Departamento de Estudios, Raghuram Rajan (con el Subdirector de Estudios, Charles Collins, y el Subdirector de Relaciones Externas, Graham Hacche), responde a preguntas sobre las negociaciones comerciales de Doha, el sector inmobiliario estadounidense y Asia.

- Un incremento de las presiones inflacionarias mundiales al aumentar la tensión en los mercados laborales y de productos básicos. Esto podría inducir a los bancos centrales a aplicar una política más restrictiva, con efectos negativos en los mercados financieros.
- Un desenlace abrupto de los desequilibrios mundiales.

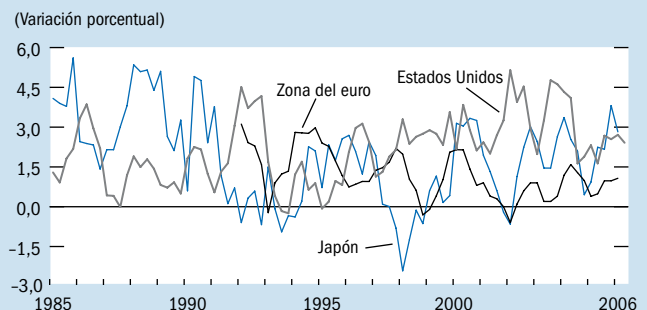
El auge de los mercados emergentes

En general, el crecimiento en los mercados emergentes ha seguido siendo vigoroso, y las perspectivas a corto plazo son buenas.

Durante el primer semestre de 2006, *Asia emergente*, encabezada por China e India (véase el cuadro), fue nuevamente la región más dinámica. Sin embargo, la economía china aún depende fuertemente de la inversión en activos fijos, y el exceso de liquidez

El factor productividad

En los últimos años, la productividad ha aumentado notablemente en Estados Unidos y Japón, pero se ha rezagado en la zona del euro.



Nota: Las estimaciones corresponden al sector empresarial no agrícola en el caso de Estados Unidos y a toda la economía en los casos de la zona del euro y Japón. Datos: Haver Analytics; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico.

China e India a la cabeza

El crecimiento económico mundial se ha equilibrado, pero la evolución de los países en desarrollo de Asia sigue siendo deslumbrante.

	(Variación porcentual anual)		
	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
Crecimiento mundial	4,9	5,1	4,9
Estados Unidos	3,2	3,4	2,9
Zona del euro	1,3	2,4	2,0
Japón	2,6	2,7	2,1
Reino Unido	1,9	2,7	2,7
Canadá	2,9	3,1	3,0
Otras economías avanzadas	3,7	4,1	3,7
África	5,4	5,4	5,9
Europa central y oriental	5,4	5,3	5,0
Comunidad de Estados Independientes	6,5	6,8	6,5
Países en desarrollo de Asia	9,0	8,7	8,6
China	10,2	10,0	10,0
India	8,5	8,3	7,3
Oriente Medio	5,7	5,8	5,4
América	4,3	4,8	4,2

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

exacerba el problema. China se está transformando rápidamente en una economía de mercado y el FMI ha advertido que, para administrarla mejor, es necesario recurrir más a los incentivos del mercado, acercando progresivamente los precios (incluidos el tipo de cambio y las tasas de interés) a los niveles de mercado. Esto, según Rajan, puede crear molestias en el corto plazo, pero en última instancia es la única alternativa, y es mejor actuar mientras el crecimiento es sólido.

En India, la expansión está más encauzada por la demanda interna. Las autoridades han procurado distribuir los beneficios del crecimiento, pero esto se logra mejor al ampliar las oportunidades mediante mejoras en la educación, la atención de salud, el financiamiento y la infraestructura, en lugar de ofrecer subvenciones, garantías y franquicias tributarias (muchas veces mal encauzadas) que apenas se pueden financiar.

En las **economías emergentes de Europa** el crecimiento aún es robusto y en muchos países está impulsado por los empréstitos externos del sector privado y por el rápido crecimiento del crédito bancario; muchos de estos países tienen cuantiosos déficits en cuenta corriente y deben limitar su vulnerabilidad frente a un posible deterioro del financiamiento mundial.

En **América Latina**, el crecimiento aumentó en 2006 pero aún es reducido en comparación con el de otras regiones en desarrollo. La buena gestión macroeconómica y un contexto mundial favorable han permitido reducir la vulnerabilidad, pero deben resistirse las presiones de gasto, en caso de deterioro de la situación.

En los países productores de petróleo del **Oriente Medio, África y la CEI**, el desafío radica en administrar bien los elevados ingresos de exportación, a fin de promover la capacidad del sector petrolero y diversificar la economía. Los países productores de metales, incluidos los de África subsahariana, deben evitar los

compromisos irrevocables de gasto público a largo plazo pues es improbable que los precios se mantengan al nivel actual.

Las economías avanzadas

Para **Estados Unidos**, se prevé un crecimiento del 3,4% en 2006 y del 2,9% en 2007. El mercado de la vivienda está perdiendo impulso y la apreciación de las viviendas es cercana a cero. El creciente número de viviendas no vendidas parece indicar que la situación va a empeorar antes de mejorar.

No obstante, esta desaceleración no ha causado aún una caída apreciable del consumo, y un crecimiento robusto de la renta del trabajo, junto con una reducción de los precios del petróleo, probablemente amortiguará los efectos en el consumo. Sin embargo, los desfases habituales —de las tasas de interés al mercado de la vivienda y de ahí al consumo— dificultan la interpretación. La Reserva Federal tiene ante sí la difícil misión de decidir si se requieren o no nuevos incrementos de las tasas de interés para enfriar la economía. “Este dilema podría surgir muy pronto,” observó Rajan, “y se va a necesitar una excelente gestión monetaria para evitar una sangría económica”.

En la **zona del euro**, el crecimiento previsto es del 2,4% en 2006 y del 2% en 2007. La inversión es hoy el principal motor de la recuperación, pero es necesario un aumento del consumo, especialmente si ocurre una desaceleración aguda en Estados Unidos. En el mediano plazo, debe mejorarse el potencial de crecimiento mediante una mayor flexibilidad del mercado laboral y una competencia más fuerte en el sector de servicios, incluido el financiero. Las autoridades deben combatir los intereses personales en el mercado laboral y el sector empresarial. “Esta batalla, difícil pero necesaria, siempre se pospone hasta la siguiente elección,” indicó Rajan, “pero no se libra nunca”.

En **Japón**, este año el crecimiento será probablemente del 2,7%, si bien los datos son ambiguos, y de un 2% en 2007. El consumo sigue a la zaga, aunque la inversión de empresas pequeñas está aumentando. Recientemente, la inflación de los precios al consumidor adquirió signo positivo tras un prolongado período de deflación, y se prevé un aumento moderado de la inflación.

Japón afronta un rápido envejecimiento de su población, y se espera de él un ejemplo para el resto del mundo. Su estrategia debe incluir integridad fiscal, mayor participación de la mujer y los ancianos en el trabajo, cierto nivel de inmigración y, sobre todo, mayor productividad. ■

Marina Primorac

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Pueden adquirirse ejemplares, en inglés, de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, al precio de US\$57 (US\$54, para catedráticos y estudiantes universitarios). Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 292. El texto completo de la última versión puede consultarse en www.imf.org. La versión en español se publicará próximamente.

Evolución de los mercados financieros: Nuevos retos

Durante los últimos años los sistemas financieros de las economías avanzadas han experimentado grandes cambios, impulsados por las mejoras tecnológicas y la desregulación. Pero entre ellos subsisten diferencias considerables que tienen efectos importantes en los ciclos económicos, según se afirma en la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

En el capítulo IV de la publicación se utiliza un nuevo índice único (véase el gráfico) para distinguir entre los sistemas financieros caracterizados por transacciones de tipo impersonal, en las cuales las partes operan de manera independiente entre sí basándose en información disponible para el público, y los mecanismos tradicionales que dependen de las relaciones a más largo plazo entre prestatarios y prestamistas. Hoy la intermediación financiera tiende a encauzarse más a través del primer tipo de transacciones, pero el ritmo de esa evolución es dispar.

En los sistemas financieros de Australia, Canadá, Estados Unidos, los Países Bajos y el Reino Unido, el número de transacciones de carácter impersonal es cada vez mayor, mientras que el financiamiento basado en las relaciones entre las partes sigue teniendo un papel preponderante en Europa y en Japón.

Efecto en los ciclos económicos

El análisis citado muestra que los hogares y las empresas reaccionan en forma diferente a los cambios del contexto económico según cuál sea el tipo de sistema financiero.

En los países cuyos sistemas son de tipo más impersonal, los hogares acceden más fácilmente al financiamiento y pueden su-

vizar mejor el gasto de consumo, pero también son más vulnerables a la caída de los precios de los activos. En Estados Unidos y el Reino Unido es posible contraer préstamos afectando como garantía activos de valor creciente, y así se potencia el consumo y se robustece el crecimiento. Pero también aumenta la deuda y la vulnerabilidad de los hogares a un alza de las tasas de interés y a un descenso de los precios de los activos.

También hay claras diferencias en la forma en que los dos tipos de sistemas financieros responden a la innovación tecnológica y a la globalización. Los que dependen de transacciones basadas en las relaciones no aprovechan tan rápidamente las nuevas oportunidades de crecimiento y tienden a favorecer las industrias existentes. En los de tipo más impersonal es más fácil reasignar recursos a industrias nuevas y más dinámicas y de ese modo elevar la productividad. Esta observación merece ser tenida en cuenta en el caso de Europa, donde en la última década el incremento de la productividad laboral ha quedado muy rezagado frente al registrado en Australia, Estados Unidos y el Reino Unido.

Las diferencias entre los sistemas financieros también serían una de las causas de los crecientes desequilibrios mundiales. En Estados Unidos, los hogares han podido endeudarse mucho más que en otros países, reduciendo su ahorro, al tiempo que los inversores extranjeros, atraídos por mercados financieros más sofisticados y líquidos, han contribuido a financiar el déficit en cuenta corriente. Pero el déficit de Estados Unidos será más difícil de financiar si otros sistemas evolucionan de igual manera.

Cómo obtener los máximos beneficios

¿Qué deben hacer los responsables de las políticas para maximizar los beneficios de este avance hacia mecanismos de financiamiento de tipo más impersonal? En el estudio se presentan tres conclusiones:

Política monetaria. Dado que los hogares usan sus activos como garantía para contraer endeudamiento, las variaciones de las tasas de interés serán un canal cada vez más importante de transmisión de la política monetaria a la economía.

Políticas de regulación y supervisión. Los organismos de regulación y supervisión deben adecuar sus políticas a la evolución de los sistemas financieros

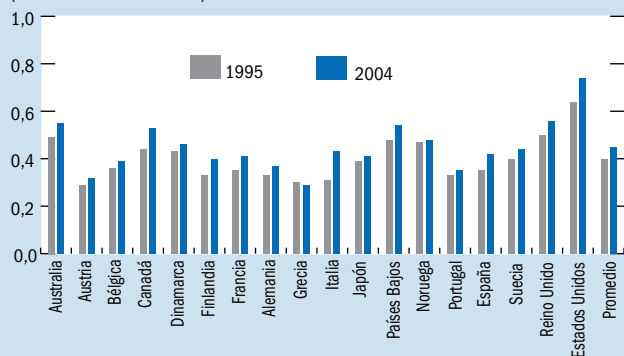
Reformas complementarias. Solo podrán aprovecharse plenamente los beneficios de la evolución de los sistemas financieros si esta va acompañada de otras reformas, especialmente en Europa, donde la flexibilización del mercado laboral y la reforma de la normativa sobre quiebras serán esenciales para que los países puedan usar sus recursos con mayor eficiencia. ■

Subir Lall, Roberto Cardarelli e Irina Tytell
FMI, Departamento de Estudios

Ritmo de evolución dispar

Los sectores financieros de las economías avanzadas se caracterizan cada vez más por depender de transacciones de tipo impersonal, pero el ritmo de esa evolución ha sido dispar.

(Índice del sector financiero)



Nota: El índice representa un promedio de 27 variables que miden el grado de dependencia del sector financiero de la información que está disponible al público, es decir, que tiene carácter impersonal.

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

Perspectivas económicas regionales

El continuo crecimiento de Asia exige un reequilibrio económico

El crecimiento global en Asia, ahora en su quinto año de auge económico, será del 7,3% en 2006, frente al 7,2% en 2005, y disminuirá al 7,1% en 2007, según proyecciones del FMI para la región (cuadro 1). Esa reducción sería resultado de un leve descenso de las exportaciones debido a un menor ritmo de crecimiento en los países industriales. El Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, David Burton, indicó el pasado 16 de septiembre en Singapur que el nivel de demanda interna en la región deberá mantenerse firme, ya que las tasas de interés alcanzaron su punto máximo y los precios del petróleo probablemente se estabilizarán. La inflación parece encontrarse bajo control porque en muchos países se aplica una política monetaria restrictiva. Las perspectivas en cuanto a los flujos de capital hacia las economías emergentes de Asia siguen siendo buenas, dada la capacidad de la región para adaptarse a la inestabilidad de los mercados financieros mundiales observada en mayo y junio.

Una desaceleración más rápida que la prevista de la economía estadounidense, sobre todo un enfriamiento rápido del mercado de la vivienda que podría afectar la demanda en Estados Unidos y las exportaciones de Asia, y desalentar indirectamente la demanda interna en la región, es el principal riesgo de deterioro en Asia. Si esto ocurre, los inversionistas podrían alejarse de los mercados emergentes, desacelerando el crecimiento y debilitando los mercados financieros de Asia. No obstante, la región está preparada para estas dificultades. Si bien la estrategia de crecimiento basada en la exportación ha dado buenos resultados, en el más largo plazo será

necesario reorientarla hacia la demanda interna. “Un crecimiento más equilibrado reducirá la vulnerabilidad de la región frente a las fluctuaciones de la economía mundial y permitirá que el rápido crecimiento beneficie más a la población”, señaló Burton.

También observó que el consumo, como proporción del PIB, es bastante reducido en comparación con los niveles mundiales y no ha evolucionado de acuerdo con el crecimiento. El previsto envejecimiento de la población, que creará sus propias dificultades, probablemente producirá un incremento del consumo, afirmó. Sin embargo, las políticas, sobre todo las que proveen educación, atención de salud y redes de protección social, también pueden ayudar a reactivar el consumo interno. Además, un mayor desarrollo del sector financiero es esencial para mantener los buenos resultados y, en particular, para fomentar la integración financiera intraregional a fin de alentar el desarrollo de los mercados de capital, lo cual permitiría a un mayor número de personas beneficiarse mediante las crecientes utilidades de las empresas y mejoraría el acceso de los pobres a los mercados financieros.

En general, las perspectivas para los países de bajo ingreso de la región son buenas, sobre todo para Vietnam, donde se prevé un crecimiento del 7,8% en 2006 y del 7,6% en 2007 (cuadro 2). Los países insulares del Pacífico, si bien cuentan con capacidad para lograr un crecimiento más acelerado siguen afrontando obstáculos estructurales. Para 2007, se prevé un crecimiento del 8,3% en las economías emergentes de Asia y del 3,1% en los países insulares, donde el crecimiento en 2006 sería del 2,8% (cuadro 3).

El saldo en cuenta corriente, según las previsiones, seguirá siendo estable en la mayoría de los países, excepto en China y

Cuadro 1

Continúan los buenos resultados

Se prevé que la sólida evolución de Asia continuará hasta 2007.

	2004	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(PIB real, variación porcentual interanual)			
Países industriales de Asia	2,5	2,6	2,7	2,3
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1
Australia	3,5	2,5	3,1	3,5
Nueva Zelandia	4,3	1,9	1,3	1,7
Países emergentes de Asia	8,4	8,5	8,5	8,3
Hong Kong, RAE de	8,6	7,3	6,0	5,5
Corea	4,7	4,0	5,0	4,3
Singapur	8,7	6,4	6,9	4,5
Taiwan, provincia china de	6,1	4,0	4,0	4,2
China	10,1	10,2	10,0	10,0
India	7,3	8,2	8,3	7,3
Indonesia	5,1	5,6	5,2	6,0
Malasia	7,2	5,2	5,5	5,8
Filipinas	6,2	5,0	5,0	5,4
Tailandia	6,2	4,5	4,5	5,0
Asia	7,1	7,2	7,3	7,1

Datos: FMI, Departamento de Asia y el Pacífico, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro 2

Bonanza compartida

El crecimiento de los países de bajo ingreso de Asia sigue siendo fuerte.

	2004	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(PIB real, variación porcentual interanual)			
Países de bajo ingreso de Asia	7,5	7,8	6,5	6,5
Bangladesh	6,1	6,2	6,2	6,2
Bhután	7,5	7,4	12,7	14,3
Camboya	10,0	13,4	5,0	6,5
Mongolia	10,7	6,2	6,5	5,5
Myanmar	13,6	13,2	7,0	5,5
Nepal	3,8	2,7	1,9	4,2
República Democrática Popular Lao	6,4	7,0	7,3	6,6
Sri Lanka	5,4	6,0	5,6	6,0
Timor-Leste	0,3	2,3	0,9	4,6
Vietnam	7,8	8,4	7,8	7,6

Datos: FMI, Departamento de Asia y el Pacífico, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro 3

Riesgos en las islas

Los problemas estructurales frenan el desarrollo de las economías de las islas del Pacífico.

	2004	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(PIB real, variación porcentual interanual)			
Islas del Pacífico	2,6	2,9	2,8	3,1
Fiji	4,1	1,6	2,5	2,5
Islas Marshall	4,7	1,4	0,9	3,5
Islas Salomón	8,0	5,0	5,3	4,3
Kiribati	-3,7	0,3	0,8	0,8
Micronesia	-4,4	1,5	-0,7	3,0
Palau	4,9	5,5	5,7	5,0
Papua Nueva Guinea	2,9	3,1	3,7	4,0
Samoa	2,8	5,4	4,6	3,5
Tonga	1,4	2,3	1,9	0,6
Vanuatu	4,8	2,6	3,0	3,5

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Corea. En las economías emergentes (excluida China) el superávit en cuenta corriente probablemente disminuirá levemente en 2006 y se estabilizará en 2007. En China, el elevado nivel de exportaciones producirá un nuevo aumento del superávit, que en 2007 alcanzaría los US\$200.000 millones (cuadro 4). En cambio, se prevé que en Corea el superávit se reducirá a un nivel inferior a 1/2 del 1% del PIB en 2006 y 2007 debido al incremento de las importaciones y al

Cuadro 4

¿Menos equilibrio?

Si bien el superávit en cuenta corriente de China sigue creciendo, los saldos en la mayor parte de Asia están moderándose.

	2004	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(Saldo en cuenta corriente, miles de millones de dólares de EE.UU.)			
Países industriales de Asia	125,4	114,0	116,1	111,2
Japón	172,1	165,7	167,3	162,9
Australia	-40,1	-42,1	-41,4	-42,3
Nueva Zelandia	-6,5	-9,7	-9,8	-9,3
Países emergentes de Asia	183,7	254,6	269,9	288,1
Excluida China	115,1	93,8	85,8	81,7
China	68,7	160,8	184,2	206,5
India	1,4	-11,9	-17,6	-25,1
ERI ¹	88,7	86,1	78,5	80,1
ASEAN-4 ²	24,9	19,6	24,8	26,7
Asia	309,2	368,5	386,0	399,3

¹ERI = Economías recientemente industrializadas.

²ASEAN-4 = Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Datos: FMI, Departamento de Asia y el Pacífico, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico del FMI.

creciente costo del petróleo. En India el déficit en cuenta corriente deberá aumentar en 2006–07 por la fuerte demanda interna y en Tailandia probablemente aumentará en 2007 debido al costo de los grandes proyectos de infraestructura en curso. ■

China: Un tipo de cambio más flexible facilitaría la política monetaria

China sigue creciendo con rapidez, según el nuevo examen económico del FMI. Al llegar al 10%, el PIB de 2005 casi igualó el de 2004, y se esperan cifras similares de crecimiento en 2006 y 2007. No ha menguado el dinamismo de las exportaciones netas y la inversión, y tanto la fuerte demanda mundial como la creciente preponderancia de China en el tráfico mundial de perfeccionamiento fomentaron las exportaciones. Una disminución del crecimiento de las importaciones se tradujo en superávit en cuenta corriente de más del 7% del PIB, frente al 3½% en 2004. Pese a cierto endurecimiento de la política monetaria y de los controles, el crecimiento de la inversión siguió siendo vigoroso. Las operaciones del sector bancario mejoraron tras la recapitalización de tres importantes bancos comerciales del Estado. Las empresas estatales han

China	2003	2004	2005	Proy. 2006
	(Porcentaje del PIB)			
PIB real	10,0	10,1	10,2	10,0
Precios al consumidor ¹	1,2	3,9	1,8	1,5
	(Miles de millones de dólares)			
Exportaciones	438	593	762	937
Saldo en cuenta corriente	46	69	161	179
Reservas oficiales brutas ²	412	619	826	1.046

¹Promedio del período.

²Incluye oro, tenencias de DEG y situación de las reservas en el FMI.

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

adoptado una orientación más de mercado, y ha continuado la reestructuración de las empresas y sus equipos de gestión.

Los directores felicitaron a las autoridades por preservar el sólido crecimiento económico. Apoyaron ampliamente el plan de reforma económica a mediano plazo, sobre todo el objetivo de hacer que el crecimiento dependa mucho menos de la inversión y las exportaciones y más del consumo. Se precisan más medidas de política monetaria, en especial para ampliar las operaciones de mercado abierto y racionalizar la liquidez del sistema bancario. Al destacar la importancia de hacer más eficaz la política monetaria, señalaron que, pese a ser necesarias para atemperar el crédito y la inversión, la presión moral y las medidas administrativas pueden entorpecer el funcionamiento de los bancos en un régimen comercial. Es menester emprender una pronta reforma del Banco Agrícola de China, el último de los cuatro grandes bancos estatales, para mejorar aún más las operaciones bancarias en general.

Una mayor flexibilidad cambiaria haría más eficaces los instrumentos de política monetaria del Banco Popular de China. Muchos directores recomiendan flexibilizar el tipo de cambio en forma gradual y controlada, ya que la aceleración podría perjudicar la estabilidad macroeconómica. Otros insistieron en que debería aprovecharse más la flexibilidad del actual sistema cambiario porque la coyuntura de China es propicia para el ajuste. ■

Perspectivas económicas regionales

El crecimiento en África será más fuerte en 2007

El crecimiento del PIB real en África subsahariana, que en 2005 fue del 5,6%, se reducirá al 4,8% en 2006, aunque aumentará a casi un 6% en 2007, según proyecciones del FMI dadas a conocer en Singapur el 16 de septiembre. Esta breve desaceleración se debería principalmente a una caída temporal de la producción en países exportadores de petróleo como Guinea Ecuatorial, Chad y Nigeria, y a una reducción del crecimiento a niveles más sostenibles en Sudáfrica (véase el cuadro). Se prevé que la inflación (excluido Zimbabwe), que en 2005 fue del 8,2%,

Resultados alentadores

El crecimiento de los países africanos será vigoroso en 2006 y 2007.

	1997-2001	2004	2005	2006	2007
	(Crecimiento del PIB real, porcentaje)				
Países exportadores de petróleo	4,2	8,3	7,8	5,6	10,1
Angola	3,0	11,2	20,6	14,3	31,4
Camerún	4,6	3,7	2,6	4,2	4,3
Chad	4,5	31,3	12,2	0,1	2,5
Congo, República del	2,4	3,6	7,9	7,4	2,1
Côte d'Ivoire	1,7	1,8	1,9	1,9	3,0
Gabón	0,1	1,4	2,9	2,2	2,5
Guinea Ecuatorial	57,7	32,4	6,0	-1,0	9,4
Nigeria	2,7	6,0	6,9	5,2	6,4
Países importadores de petróleo	2,8	4,9	5,0	4,5	4,6
Benin	5,2	3,1	2,9	4,5	5,1
Botswana	8,2	6,0	6,2	4,2	4,3
Burkina Faso	5,9	4,0	7,1	5,6	5,8
Burundi	1,1	4,8	0,9	6,1	6,6
Cabo Verde	8,3	4,4	5,8	5,5	6,0
Comoras	2,4	-0,2	4,2	1,2	3,0
Congo, República Democrática del	-4,1	6,6	6,5	6,5	7,2
Eritrea	1,2	3,5	4,8	2,0	4,0
Etiopía	3,9	12,3	8,7	5,4	5,5
Gambia	6,0	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinea	4,1	2,7	3,3	5,0	5,4
Guinea-Bissau	-1,1	2,2	3,2	4,6	5,2
Kenya	2,3	4,6	5,7	5,4	5,2
Lesotho	0,9	2,7	1,3	1,6	1,4
Liberia	n.d.	-5,2	9,5	7,0	8,1
Madagascar	4,6	5,3	4,6	4,7	5,6
Malawi	1,6	5,1	2,1	8,4	5,6
Mali	5,1	2,4	6,1	5,1	5,4
Mauricio	5,4	4,5	3,4	3,4	3,4
Mozambique	9,2	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibia	3,4	5,9	3,5	4,5	4,5
Níger	3,7	-0,6	7,0	3,5	4,2
República Centroafricana	3,4	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	8,6	4,0	6,0	3,0	4,3
Santo Tomé y Príncipe	2,6	3,8	3,8	5,5	5,5
Senegal	4,6	5,6	5,5	4,0	5,3
Seychelles	3,7	-2,0	-2,2	-1,4	-1,6
Sierra Leona	-0,9	7,4	7,2	7,4	6,5
Sudáfrica	2,5	4,5	4,9	4,2	4,0
Swazilandia	2,8	2,1	1,9	1,2	1,0
Tanzania	4,4	6,7	6,8	5,9	7,3
Togo	1,0	3,0	0,8	4,2	4,5
Uganda	5,5	5,7	6,0	5,5	6,0
Zambia	2,4	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	-2,4	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7
África subsahariana	3,1	5,7	5,6	4,8	5,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	3,6	6,5	5,9	5,1	7,2

Datos: FMI, base de datos del Departamento de África (30 de agosto de 2006), y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (30 de agosto de 2006).

se contraerá al 6,9% en 2006, en particular debido a que se ha reducido en los países exportadores de petróleo (véase el gráfico).

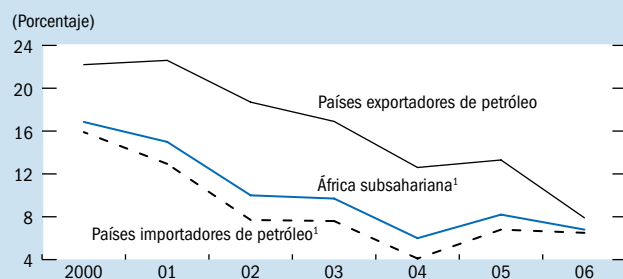
Se prevé que en los países importadores de petróleo, tomados en conjunto, el crecimiento, que fue del 5% en 2005, se reducirá a 4,5%, aunque en 17 de ellos —un número similar al de 2005— probablemente será del 5% o mayor. En muchos de estos países el impacto de los elevados precios del petróleo ha sido mitigado por un incremento de los precios de los productos básicos no combustibles. Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África del FMI, observó que “estos resultados ponen de manifiesto la creciente solidez del crecimiento económico en África subsahariana”.

Sin embargo, destacó que existen varios factores que pueden empañar este panorama favorable: “Una desaceleración de la actividad económica en el resto del mundo, debida a los desequilibrios mundiales y a la aplicación de políticas monetarias más restrictivas, podría reducir la demanda de exportaciones. Un nuevo incremento de los precios del petróleo y una caída más fuerte de lo previsto de los precios de los productos básicos también podrían afectar negativamente el crecimiento y la inflación. Además, siguen existiendo riesgos políticos en varios países de la región”.

Bio-Tchané señaló que, aunque no se ha materializado aún el aumento de la asistencia prometido por la comunidad internacional en la Cumbre de Gleneagles hace un año, en algunos países las entradas de capital privado están aumentando, pues el repunte de los precios de los productos básicos y el alivio de la deuda incrementan los atractivos para la inversión. “No obstante”, agregó, “para que el sector privado pueda prosperar, los países de la región deberán esforzarse mucho más por reducir los costos de la actividad comercial”. ■

Disminuye la inflación en África

La inflación está moderándose, sobre todo en los países productores de petróleo.



¹Excluido Zimbabwe.

Datos: FMI, base de datos del Departamento de África.

Perspectivas económicas regionales

El FMI prevé un mayor crecimiento en América Latina

Según lo previsto, la región de América Latina y el Caribe registrará un fuerte crecimiento por tercer año consecutivo, que contribuirá a reducir más el desempleo y la pobreza. El Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Anoop Singh, pronosticó un crecimiento real medio cercano al 4¾% en 2006 (superior en ½ de 1 punto porcentual al pronóstico del FMI de primavera), que se mantendrá dentro de un margen de alrededor del 4% en 2007 (véase el cuadro). No obstante, en el curso de los próximos 12 meses, una expansión mundial más acompasada, la prevista disminución del precio de los productos básicos y el final del período de fuerte recuperación en varios países podrían moderar esa tendencia.

Singh señaló que en la reunión de la LACEA, que tendrá lugar a principios de noviembre en Ciudad de México, se presentará más información sobre las perspectivas para la región, que sigue beneficiándose de un clima mundial favorable, incluido el elevado precio de los productos básicos. Entre 2002 y 2006, los precios de los productos primarios combustibles y no combustibles han aumentado en alrededor de un 170% y un 70%, respectivamente. Si bien el aumento de los precios del petróleo ha creado una pesada carga para varios países, dijo, el incremento generalizado del precio de los productos básicos ha contribuido a crear

cuantiosos superávits comerciales y en cuenta corriente y a acumular reservas externas en muchos países de la región. Las favorables condiciones mundiales de financiamiento y el bajo nivel de los diferenciales soberanos también han ayudado a mantener el buen ritmo de crecimiento, a pesar de la volatilidad observada en los mercados financieros durante el primer semestre de este año.

“En general, el crecimiento ha sido bastante diversificado, y se prevé que la demanda interna seguirá siendo el principal motor de la expansión a corto plazo. Se estima que el consumo privado representará más de las dos terceras partes del crecimiento regional en 2006 y 2007, y los coeficientes de inversión privada seguirán aumentando”, observó Singh.

El costoso mejoramiento de la estabilidad macroeconómica, agregó, ha provisto un sólido fundamento para una prolongada expansión económica y situado la región en una posición mucho más favorable para sacar provecho del crecimiento mundial. La inflación se ha mantenido a raya durante la fase de expansión, a pesar del continuo aumento del precio de los productos básicos. Tras reducirse al 6% en 2005, seguirá disminuyendo en 2006 y en 2007 bajará a alrededor del 5%.

En general, los buenos resultados macroeconómicos se han fundado en una mejor política fiscal y una reducción de los coeficientes de endeudamiento. Sin embargo, en varios países se ha comenzado a acelerar el gasto público, una tendencia que, según Singh, será necesario seguir muy de cerca.

Singh distinguió varios factores que podrían afectar adversamente: una posible contracción de los mercados financieros mundiales, una desaceleración más pronunciada de lo previsto de la economía estadounidense, la volatilidad del precio de los productos básicos y el riesgo de que los gobiernos de la región dejen de lado la disciplina macroeconómica, lo cual podría menoscabar la actual estabilidad económica.

“A este respecto, es esencial que los gobiernos logren contener el gasto público, especialmente si se reduce el ingreso basado en los productos básicos”, señaló Singh.

El reto fundamental, agregó, estriba en aumentar el crecimiento de manera sostenible y en distribuir bien los beneficios para reducir la pobreza y mejorar las condiciones de vida de toda la población. “Un contexto mundial favorable y la continua recuperación económica ofrecen a la región una oportunidad sin precedentes para reducir las vulnerabilidades y dejar atrás su historial de inestabilidad macroeconómica”. ■

Un contexto mundial favorable y la continua recuperación económica ofrecen a la región una oportunidad sin precedentes.

—Anoop Singh

Crecimiento sostenido

La demanda interna ha alimentado el fuerte crecimiento en América Latina.

(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	PIB real				Precios al consumidor ¹			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
América	5,7	4,3	4,8	4,2	6,5	6,3	5,6	5,2
Mercosur²	6,0	4,2	4,8	4,5	5,7	7,1	6,2	5,6
Argentina	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4
Brasil	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1
Chile	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1
Uruguay	11,8	6,6	4,6	4,2	9,2	4,7	5,9	4,3
Región andina	8,0	6,3	5,7	4,1	8,4	6,4	5,7	6,1
Colombia	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2
Ecuador	7,9	4,7	4,4	3,2	2,7	2,1	3,2	3,0
Perú	5,2	6,4	6,0	5,0	3,7	1,6	2,4	2,5
Venezuela	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4
México, América Central y el Caribe	4,0	3,5	4,3	3,8	7,0	4,9	4,5	4,0
México	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3
América Central	3,9	4,3	4,8	4,4	7,4	8,4	7,4	6,3
El Caribe	2,6	6,1	5,6	4,8	26,5	6,7	8,3	5,8

¹Promedios anuales.

²Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Paraguay, Uruguay.

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

Los países de bajo ingreso ante el alza del petróleo

Con las últimas alzas récord de los precios nominales del petróleo, puede sorprender que los países importadores no sufran una mayor presión macroeconómica y que la demanda de recursos del FMI no haya sido mayor. En un nuevo documento de trabajo, un equipo del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI estudió el efecto del reciente aumento en los precios del petróleo en la balanza de pagos y las situaciones fiscales de los países importadores de bajo ingreso que pueden recurrir al Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). Para los autores, las mejores condiciones económicas y financieras mundiales, las sólidas entradas de capital, y los menores volúmenes de importaciones de petróleo —debidas a la repercusión de los precios mundiales en los precios internos— han ayudado a los países a afrontar este desafío.

El producto y comercio mundiales han estado mucho más pujantes en el período actual de alza del petróleo que en períodos similares anteriores. Y aunque los precios nominales alcanzaron nuevos máximos en 2005–06, los precios reales no han llegado al máximo de 1980. Además, acorde con las presiones de la demanda del crecimiento mundial —en contraste con los fuertes shocks de la oferta de los años setenta— el alza de 2003–05 fue más bien gradual, y permitió a los países ajustarse. El shock se absorbió mejor porque los países de bajo ingreso contaban con más reservas, y las tasas de cobertura de importaciones eran casi el doble que a fines de los años setenta.

Sólidas exportaciones y entradas de capital

Los actuales saldos en cuenta corriente de los países en estudio, en promedio, disminuyeron entre 2003 y 2005, aunque es interesante que gran parte del descenso fuera impulsado por mayores importaciones no petroleras. Los costos de las importaciones de petróleo aumentaron, pero fueron atenuados por una leve reducción en los volúmenes importados. Además, sus exportaciones aumentaron debido a una fuerte demanda mundial y compensaron por completo la subida del petróleo (véase el cuadro). Como proporción del PIB, las transferencias oficiales en gran parte no variaron.

Durante 2003–05, la cuenta de capital del país importador de petróleo de bajo ingreso común registró una fuerte mejora que, a su vez, compensó el deterioro de la cuenta corriente. El mayor endeudamiento oficial no explica la mejora en la cuenta de capital, dado el descenso de los promedios de los nuevos endeudamientos y saldos de deuda. Aunque un mayor alivio de la deuda ayudó a la mejora, el

principal factor fue un aumento en las transacciones del sector privado. A causa de la deficiencia de datos, las fuentes de estos flujos no están del todo claras, pero, al parecer, se podrían incluir algunas transferencias y remesas privadas no identificadas en las cifras de flujos de capital. En promedio, las situaciones de las reservas extranjeras de los países del SCLP mejoraron en términos absolutos, aunque la cobertura de importaciones de las reservas, en promedio, disminuyó de 4,7 a 4,2 meses, debido al repunte en las importaciones de petróleo.

Los promedios ocultan variaciones entre los países y, para aclararlas, los países se agruparon teniendo en cuenta si las reducciones de importaciones de petróleo disminuyeron su costo total, si la cuenta corriente mejoró o empeoró, y si la cuenta de capital contrarrestó algún deterioro en la cuenta corriente. Se observa que estos países dependen mucho de las reducciones de importaciones de petróleo para ajustarse a la subida de precios y que otras partidas de la cuenta corriente y de capital determinaron si las reservas sufrían o no pérdidas totales. En promedio, su tasa de crecimiento subió de 4,2% en 2003 a 4,5% en 2005, y al parecer, no fue afectada por el grado de ajuste en las importaciones de petróleo.

Efecto fiscal limitado

En cuanto al presupuesto, el shock del petróleo fue leve o compensado por otros hechos fiscales. El saldo fiscal total promedio mejoró en más de $\frac{1}{2}$ del 1% del PIB al año en 2003–05. El déficit primario medio —que excluye los pagos de intereses y, por tanto, el alivio de la deuda— también mejoró moderadamente.

El resultado fiscal positivo se explicaría en gran parte porque estos países —que en su mayoría gravan los combustibles y no subsidian explícitamente los precios minoristas internos— trans-

Situación equilibrada

En un principio, la leve disminución de los volúmenes de importaciones y el aumento de las exportaciones han ayudado a los países de bajo ingreso a anular el efecto de los precios altos del petróleo.

	Variaciones medias entre 2003 y 2005 (porcentaje del PIB)		Variaciones medias entre 2003 y 2005 (porcentaje del PIB)
Cuenta corriente	-2,3	Cuenta de capital	3,0
Importaciones de petróleo	-1,4	Por tipo de flujo	
Exportaciones	1,7	Inversión extranjera directa	0,5
Importaciones no petroleras	-3,6	Otras inversiones, netas	2,6
Otras partidas de cuenta corriente	1,0	Otros flujos de capital	0,0
Donaciones	-0,2	Por beneficiario	
		Sector oficial	0,1
		Sector privado	3,0
		Reservas/balanza de pago general	0,7

Nota: Los signos negativos denotan un efecto perjudicial en la balanza de pagos.

Datos: IMF Working Paper No. 06/171, "Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries".



Los países de bajo ingreso importadores de petróleo, como Benin, podrían sentir presiones más graves si los precios mundiales del crudo siguen superando su valor medio de 2005.

mitieron el aumento de los precios mundiales a los precios internos. Los precios minoristas internos de la gasolina (en dólares de EE.UU.) se mantuvieron sobre el precio del mercado mundial del crudo y sobre el precio minorista estadounidense de la gasolina entre fines de 2002 y mediados de 2005 y, en este período, superó el equivalente estadounidense en más de $\frac{3}{4}$ de los países de la muestra. Pero las diferencias regionales persisten, los países africanos muestran el mayor grado de transmisión y los países de la Comunidad de Estados Independientes, el menor. Las altas tasas de transmisión para los precios de la gasolina en dólares de EE.UU. se

reflejan en gran medida en el combustible diesel, pero no tanto en el querosén, consumido principalmente por los hogares más pobres, por lo que los gobiernos prefieren moderar sus alzas.

Aunque en promedio los saldos fiscales no han sido afectados por el shock petrolero, se podrían acumular pasivos cuasifiscales, en especial en el sector de empresas públicas, a menudo no reflejado por los indicadores fiscales del gobierno central. Por ejemplo, los saldos financieros de las empresas de servicios públicos se deteriorarán si sus precios y tarifas no se ajustan según el aumento de los precios de los insumos de productos del petróleo.

No aumentan las solicitudes al FMI

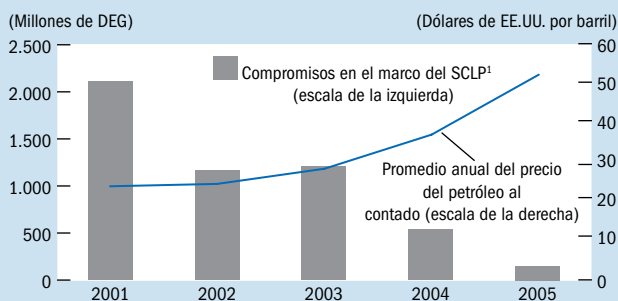
El bajo número de solicitudes de nuevos préstamos o aumentos de los ya existentes que ha recibido el FMI (véase cuadro) ratifica el efecto leve del reciente aumento en los precios del petróleo. El FMI tampoco ha visto un aumento en las exenciones para los criterios de desempeño establecidos según sus programas, que los países podrían haber solicitado si no hubieran cumplido con las metas financieras clave. Estos factores explican las necesidades financieras externas limitadas de los países pese al shock petrolero.

También habría otros factores relevantes. Como otros financiamientos del FMI, los préstamos otorgados a los países de bajo ingreso han tendido a la baja en los últimos años, lo que refleja en parte las condiciones económicas mundiales, los ciclos sucesivos de alivio de la deuda y, en algunos casos, la mejora de las políticas de los países, al igual que el cambio de algunos países a los acuerdos del SCLP con bajos niveles de financiamiento. También es posible que en ciertos países las políticas no sean suficientemente sólidas como para lograr un apoyo financiero del FMI.

Sin embargo, dado que los precios mundiales del petróleo continúan aumentando mucho más que el promedio de 2005, varios países podrían enfrentar presiones más serias. En particular, no podrían reducir aún más las importaciones de petróleo sin dañar el crecimiento. Al mismo tiempo, sin un ajuste, y si las mayores importaciones de productos del petróleo originan una pérdida de reservas, sus necesidades de financiamiento podrían aumentar. Por ejemplo, dado un precio medio del petróleo de US\$66,50 por barril en 2006 y sin nuevas reducciones en sus importaciones (al igual que una reversión en los flujos de capital para estos importadores, según las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, abril de 2006), se esperaría que las reservas promedio bajarán otro 0,5% o un 1,3% del PIB en total. Si es así, más países podrían pedir apoyo financiero al FMI. ■

Shock de precios

Pese a la fuerte subida de los precios del petróleo, la demanda de recursos del FMI por parte de los países de bajo ingreso importadores de petróleo ha disminuido.



¹Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.
 Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2006, y Departamento Financiero.

Este artículo está basado en el documento "Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries" (IMF Working Paper No. 06/171), de Paolo Dudine, James John, Mark Lewis, Luzmaria Monasi, Helaway Tadesse y Joerg Zeuner. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 292. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Seminario sobre petróleo y envejecimiento: Desafíos económicos

En las Reuniones Anuales en Singapur se celebraron más de 30 foros, en los que los delegados, representantes de organizaciones de la sociedad civil y empresas privadas, y funcionarios del FMI y el Banco Mundial trataron intrincados temas económicos y sociales. El Programa de Seminarios de 2006 abarcó asuntos como los precios del petróleo, el envejecimiento de la población, la integración asiática y el gobierno corporativo:

Asia: integración comercial y financiera. Durante la década pasada, de mayor integración comercial e inversión, Asia se restableció como la región de crecimiento más rápido y dinámico del mundo. Pero sus mercados de capitales siguen fragmentados: las empresas asiáticas aún obtienen capital e invierten su excedente de ahorros en países industriales más que en la región.

El moderador, John Lipsky (Primer Subdirector Gerente del FMI), observó que se había llegado al “punto crítico” para una mayor integración regional de los sectores financieros locales. Entre sus ventajas, según el Gobernador Zeti Akhtar Aziz (Bank Negara Malaysia) y el Viceministro Hiroshi Watanabe (Ministro de Hacienda de Japón), están las mejores perspectivas de crecimiento a través de vínculos recíprocos entre la integración de los sectores financieros y de producción; un financiamiento más eficiente y menores costos de transacción, y un menor riesgo mediante un acceso más estable al capital y una asignación más diversa. Para lograrlo, deben fortalecerse y armonizarse las infraestructuras financieras, y reforzar las disposiciones de supervisión regional y apoyo de liquidez para mantener la estabilidad económica y reducir a un mínimo los riesgos externos de propagación y contagio.

Como profesional de políticas, el Gobernador Pridiyathorn Devakula (Banco de Tailandia) observó la necesidad de mecanismos financieros regionales, incluidos, en el corto plazo, sistemas de pagos y liquidación e instrumentos de financiamiento comercial eficientes y un mayor papel de los bancos regionales. Watanabe destacó la importancia de la coordinación regional, pero advirtió sobre los esfuerzos por estandarizar los sistemas. Zeti advirtió que la región debe avanzar a su propio ritmo, lo que compartió Joaquín Almunia, Comisario Europeo para Asuntos Económicos y Monetarios. Señaló que una mayor integración financiera y monetaria europea ha estimulado las reformas e innovaciones en las empresas, aunque el proceso ha sido técnicamente exigente y ha reflejado una voluntad política de concesión y valoración de los diferentes marcos locales y socioeconómicos.

Enseñanzas de Asia para América Latina. La mayor importancia de Asia en el mundo ha beneficiado a América Latina, al aumentar la demanda por exportaciones de productos básicos y el acceso a bienes de capital de bajo costo, ofrecer im-

portantes mercados nuevos y reducir el costo del capital en los mercados mundiales. Pero también hay otras enseñanzas, como la apertura comercial que ha contribuido al éxito de Asia y una eficaz inversión pública en educación e infraestructura, que ha sido esencial para impulsar el crecimiento y reducir la pobreza.

Hubo acuerdo sobre el amplio consenso social y político surgido en América Latina y el Caribe sobre la importancia de cuidar la estabilidad macroeconómica presente en la región desde los años noventa. Ahora el reto será utilizar prudentemente el actual entorno mundial favorable. Los gobiernos de los países que se benefician del auge mundial de los precios de los productos básicos deberían ahorrar parte de los ingresos imprevistos para tiempos menos favorables. La región también debe buscar la apertura comercial, la reforma normativa y marcos de política macroeconómica sólidos.

Fijación de precios locales del petróleo. Los países deben ajustarse, en lugar de suponer que bajarán los precios del petróleo. Boediono (Ministro Coordinador de Asuntos Económicos de Indonesia) recaló que debe verse el ajuste como un problema social, político y económico. Indonesia afrontó las alzas de precios con medidas focalizadas y bien divulgadas, para mitigar su efecto en los pobres.

Rodrigo Valdés (Banco Central de Chile) indicó que el ajuste de precios es posible, pero solo con mecanismos cuidadosamente diseñados para evitar subsidios a largo plazo, que sería el resultado si se bajarán mucho los precios en forma permanente. Chile intentó varios diseños para estabilizar los precios locales del petróleo y ahora tiene ajustes semanales y mecanismos de limitación de pérdidas que restringen los costos fiscales. Sus esfuerzos destacan la importancia de las buenas instituciones y el sólido consenso político y social para la disciplina fiscal.

¿Problemas de abundancia? El aumento de los precios del petróleo prácticamente ha duplicado las reservas de divisas de México en los últimos cuatro años y ha proporcionado a Noruega ingresos imprevistos. A medida que los activos oficiales crecen a niveles que exceden los patrones de suficiencia tradicionales —“la nueva realidad”, según Y.V. Reddy (Reserve Bank of India)—, cobra importancia una reevaluación de la relación riesgo-retorno de la cartera de inversiones. Indicó que mientras mayor sea la disponibilidad de reservas, mayor será la atención en los retornos. Una de las dificultades consiste en determinar el nivel en que las reservas son suficientes y se pueden invertir en forma diferente. Para India, un punto clave es la magnitud de la cobertura de reservas necesaria para los pasivos externos generales que originan su acumulación de reservas.

Para México, las grandes reservas brindan una situación financiera cómoda y mayor flexibilidad para el banco central, pero se debe neutralizar la liquidez excesiva. Según el Gobernador Guillermo Ortiz (Banco de México), la principal dificultad de México ha sido el costo de mantener las reservas. El Gobernador Svein Gjedrem (Norges Bank) señaló que Noruega, cuyo superávit fiscal fue el mayor con respecto a su economía y necesidades de pensiones, había creado un fondo patrimonial para distribuir los ingresos imprevistos del petróleo entre las generaciones futuras.

Asia y los retos fiscales del envejecimiento. Singapur y Corea destacaron estrategias muy diferentes para enfrentarse a la demanda creciente de pensiones y atención médica. Corea adoptó un sistema de seguro social universal al estilo europeo, mientras que Singapur hace tiempo que emplea los ahorros familiares para las pensiones y atención médica catastrófica y es el sector privado el que financia principalmente los gastos de salud. Estos sistemas no parecen financieramente sostenibles.

En Corea, la carga tributaria deberá elevarse bastante para financiar el costo de las pensiones y la atención médica. En Singapur, es poco probable que los pensionados hayan acumulado suficientes activos para financiar su jubilación o los costos de atención médica a largo plazo. Tailandia está adoptando el enfoque coreano, pero aún tiene brechas en la cobertura del sector rural. China, cuyo sistema de seguro social se desplomó con la aplicación de reformas de mercado a principios de los años ochenta, comienza ahora a abordar estos desafíos.

Gestión de activos. Philipp Hildebrand (Swiss National Bank), como regulador e inversionista de las reservas del banco central, afirmó que la administración de dinero institucional se ha bifurcado debido a los bajos retornos en los mercados actuales. La sofisticación de la tecnología, factores de costo y una mejor pericia impulsará en forma creciente a los inversionistas hacia una mayor indexación o a un segmento superior de administradores de dinero excepcionalmente talentosos; una transición que tardará por la resistencia a admitir que en general los administradores de dinero no son excepcionales y que al invertir en productos indexados se alcanza más eficiencia y eficacia.

El administrador de renta fija Chow Kiat Lim (Government of Singapore Investment Corp. Pte Ltd.), admitió el entorno de bajos retornos, pero sostuvo que aún existen oportunidades en las economías emergentes. Los mercados locales con productos relativamente líquidos y retornos promedio atraerán el interés de los administradores de dinero y existirán oportunidades en productos menos líquidos para los inversionistas con perspectivas a mayor plazo. Las correlaciones a través de los mercados aumentarán en el largo plazo, y requerirán mayor supervisión por el posible contagio. En forma más polémica, el administrador de dinero Marc Faber (Marc Faber Ltd.) señaló que, junto con el déficit de

cuenta corriente estadounidense, las bajas tasas reales y los pasivos externos principalmente en dólares de EE.UU. afectarán la economía mundial y requerirán que la Reserva Federal estadounidense monetice los pasivos externos, lo que podría originar una hiperinflación.

Desafíos estadísticos mundiales. ¿Cuál es la contribución de las iniciativas estadísticas a la estabilidad financiera y qué resta por hacer? Andrew Sheng (Comisión Reguladora de la Banca China) y los panelistas concordaron en que el establecimiento a mediados de los años noventa de las normas de divulgación de datos del FMI y las mejoras posteriores que ampliaron la disponibilidad y cobertura de los datos sobre reservas internacionales, las situaciones de los balances externos y la deuda externa habían impulsado la estabilidad económica y financiera mundial. Además, respaldaron la atención actual sobre los datos de balances internacionalmente comparables. Respecto al futuro, Martin Parkinson (Tesoro australiano) sugirió mejorar la medición del intercambio de servicios; Ian Ball (Federación Internacional de Contadores) defendió la suma de la contabilidad pública a los principales estándares del Foro de Estabilidad Financiera y José Manuel González Páramo (Banco Central Europeo) recomendó la elaboración de un estándar internacional para indicadores macroprudenciales.

Gobierno corporativo. Laura Kodres (FMI), al presentar un estudio del FMI con un índice con datos contables y de mercado aplicado a 41 países de mercados en desarrollo y emergentes, observó que el crecimiento del PIB y el de la productividad estaban relacionados de manera significativa y positiva con las mejoras en el gobierno corporativo.

Como regulador, Lian Sim Yeo (Singapore Exchange Limited) señaló que el gobierno corporativo de Singapur es de excelencia, en parte porque las reglas y normativas son claras y su aplicación, rápida. Pero recalcó que las normas éticas y el liderazgo de los altos niveles son esenciales para el gobierno corporativo. José Alberto Vélez (Grupos Argos), desde una perspectiva empresarial, explicó que su sociedad inicialmente no pudo obtener financiamiento externo por su compleja estructura de gestión y sus inadecuadas políticas de divulgación, que impedían determinar la responsabilidad. Ahora, tras racionalizar su estructura de gestión, aclarando más los estados contables, y tras exigir a los empleados y a los miembros del directorio una declaración de ética, la empresa cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York y es bien recibida en muchos países. ■

Contribuyeron: John Cady, Laura Kodres, Kanitta Meesook, Marina Primorac y Christopher Towe. Para más información sobre este programa de seminarios, véase <http://www.worldbank.org/poss/home.htm>.

Conferencia Per Jacobsson

¿Será posible la integración monetaria de Asia?

En la conferencia del 17 de septiembre de la Fundación Per Jacobsson, Tharman Shanmugaratnam, Ministro de Educación y Segundo Ministro de Hacienda de Singapur, ponderó las perspectivas para la integración monetaria de Asia en el futuro inmediato y concluyó que, probablemente, la respuesta está en seguir con la evolución hacia flotaciones reguladas con un sistema de metas de inflación, más que en seguir el modelo europeo.

Shanmugaratnam evaluó primero la integración comercial y financiera en la región. El comercio intrarregional ya constituye el 50% del comercio total de Asia, y, a diferencia de Europa, la integración ha sido un proceso ascendente e impulsado por la oferta, vinculado a la integración de la región (y en especial de China) con la economía mundial. Dentro de 10 años —dada la mayor inversión extranjera directa en Asia, una clase media creciente y la formación de asociaciones de libre comercio— quizás el 60% del comercio asiático será intrarregional.

Sin embargo, la integración de los mercados financieros se ha retrasado. Al margen de Tokio, los mercados financieros asiáticos son pequeños y no están preparados, en especial los mercados de bonos, y los mercados de acciones son menos líquidos que los de los mercados desarrollados, por lo que los asiáticos buscan invertir en otra parte. Pero, según Shanmugaratnam, podrían surgir varios centros financieros complementarios a medida que la región se beneficie de una liberalización de los controles de capital, tipos de cambio más flexibles, y regulaciones armonizadas y una mejor infraestructura para sistemas de comercio exterior, compensación y liquidación.

Alternativas al modelo europeo

¿Podría una moneda común o vinculación a una cesta común estimular el comercio internacional, la inversión y los flujos financieros? Según Shanmugaratnam, el modelo europeo, que comenzó con el comercio y siguió con la integración monetaria, no es adecuado para Asia. Recalcó que “la fortaleza de Asia es su diversidad”. El continente es diverso

en ingresos y estructuras económicas, señaló, y “esta diversidad hace que el comercio intrarregional sea muy atractivo, y una propuesta económica muy convincente. Además, esta diversidad ayuda a la diversificación de las carteras financieras en Asia, aunque juega en contra de la integración monetaria, eleva los costos de esta y los riesgos de desestabilización”.



Shanmugaratnam se declaró a favor de que continúe la tendencia hacia las flotaciones reguladas en Asia.

Sostuvo que las dos opciones que se han propuesto tienen desventajas. Los países asiáticos podrían manejar sus monedas con respecto a una *cesta de monedas* común, pero la transición a este sistema sería difícil porque la pérdida de una política monetaria independiente entre las diversas economías probablemente sería desestabilizadora y porque, a diferencia de Europa, no hay un compromiso político con la unión. Las tensiones no solo podrían desestabilizar la integración monetaria, sino también debilitar la confianza en el comercio y las finanzas de Asia.

La segunda posibilidad consiste en una *moneda paralela* —una unidad monetaria asiática (UMA)— que podría promover un mercado de capitales regional en Asia, pero sin representar una integración monetaria. Sin embargo, la aceptación de la UMA en el mercado sería lenta.

Shanmugaratnam expuso que la solución es seguir con la evolución ya en curso: “un cambio hacia flotaciones reguladas como el régimen dominante en Asia”, junto con la búsqueda de una inflación baja y estable como el objetivo claro de una política monetaria. Este movimiento de facto hacia la coordinación de políticas monetarias “no es un camino incorrecto a seguir”, señaló. Mantiene la flexibilidad cuando es necesario, permite que los tipos de cambio efectivos diverjan en el tiempo, reflejando las diferentes tasas de crecimiento productivo de los países, y mantiene un sentido de propiedad nacional de las políticas y de los planes de cambio, lo que es esencial para que ocurra tal cambio. ■

Marina Primorac

FMI, Departamento de Relaciones Externas



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Elisa Diehl
Jefa de producción

Jeremy Clift

Ina Kota

James Rowe
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

Carlos Viel

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas

Adriana Vilar de Vilarino

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: airspeed).