

Strauss-Kahn: La inflación debe preocuparnos

La inflación debería ser la máxima preocupación de los responsables políticos frente a la subida de precios de los combustibles y los alimentos.

Ese fue el mensaje principal que el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, transmitió a los líderes del G-8 el pasado 9 de julio en Hokkaido, Japón.

“Frente al encarecimiento del petróleo y de los alimentos, hay que preocuparse por el crecimiento, pero aún más por la inflación”, señaló Strauss-Kahn, invitando a actuar para prevenir que las subidas de precios de los alimentos y combustibles desencadenen una inflación generalizada.

La demanda mundial, golpeada

Según Strauss-Kahn, es probable que los precios del petróleo se mantengan altos y volátiles

durante algún tiempo, ya que la oferta y la demanda reaccionan lentamente a una subida de precios. El aumento del 70% de los precios del petróleo desde principios de 2008 está reduciendo el poder adquisitivo en los países importadores y podría reducir la demanda global entre $\frac{3}{4}$ y 1 punto porcentual.

Muchas economías avanzadas han adoptado medidas monetarias adecuadas; pero en algunas economías emergentes en las que las tasas de interés reales son bajas o negativas existe el riesgo de que los bancos centrales se queden desfasados. “Los niveles generales de inflación de muchas economías emergentes han subido más de 5 puntos porcentuales este año, debido sobre todo a la gran proporción que representan los alimentos y los combustibles en la canasta de consumo.

(continúa en la página 102)



Dominique Strauss-Kahn (izq.) con el Primer Ministro japonés, Yasuo Fukuda (c.), y el Director Ejecutivo de la Agencia Internacional de Energía, Nobuo Tanaka (der.), seguidos del Presidente francés, Nicolas Sarkozy, en la cumbre del G-8.

Newscom

Cuatro prioridades de trabajo para el FMI

Las crisis inminentes dan el tono del programa de trabajo del Fondo Monetario Internacional.

El FMI centrará sus actividades en cuestiones económicas y financieras apremiantes a nivel mundial, poniendo menos énfasis en la reforma interna y más en lo que puede hacer para ayudar a los países miembros a afrontar los retos del siglo XXI, afirmó Dominique Strauss-Kahn, titular de la institución, al esbozar el programa de trabajo.

“Es hora de pasar la página. La labor de reestructurar el FMI ya está bien avanzada, pero la de reorientarlo apenas está comenzando”, declaró Strauss-Kahn ante el Directorio Ejecutivo durante las deliberaciones del 18 de junio. “Centrados en la ventaja comparativa de la organización, el principio que nos guía seguirá siendo el de atender las necesidades de nuestros miembros”.

En mayo, la Junta de Gobernadores aprobó por abrumadora mayoría la ampliación de las facultades de inversión de la institución, un elemento clave del nuevo modelo propuesto para generar ingresos de una variedad de fuentes. El mes anterior había adoptado por amplio margen profundas reformas del régimen de gobierno, incrementando las cuotas relativas de una mayoría de los 185 países miembros.

Strauss-Kahn, que entró en funciones en noviembre último, puntualizó que el FMI procurará avanzar sustancialmente en cuatro ámbitos durante los meses venideros:

Ayudar a los miembros a afrontar crisis inminentes y tareas urgentes, tales como:

- Ayudar a la economía mundial a responder a los retos que plantea el encarecimiento de los alimentos y combustibles. El programa de trabajo expone los aportes que puede

(continúa en la página 102)

Algunos países, en el filo de la navaja

El FMI acaba de publicar un análisis exhaustivo del impacto del encarecimiento de las materias primas, en www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf. (Véanse también las págs. 103–108.)

En este número

- 103 El precio de las materias primas
- 104 Impacto en África
- 106 Qué empuja el petróleo al alza
- 107 Reunión petrolera de Yeddah
- 108 Cómo afrontar el alza de precios
- 109 Entrevista sobre Haití
- 110 El fondo soberano de Noruega
- 112 México: Cómo lograr el potencial
- 114 La política monetaria de Suiza
- 115 Mauricio: ¿Milagro económico?
- 116 Notas breves



Jeremy Clift
Redactor Jefe

Maureen Burke
Redactora a cargo
de la Producción

Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Redactores

Natalie Ramírez-
Djumena
Lijun Li
Kelley McCollum
Niccole Braynen-
Kimani
Ayudantes de Redacción

Luisa Menjivar
Directora de Artes Gráficas

Julio Prego
Diseñador Gráfico
Michael Spilotro
Fotógrafo

Edición en español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Marcelo Mareque
Traducción
Patricia Fernández
Ostolaza
Corrección de pruebas
Tania Fragnaud
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 12 números en español, francés e inglés. Las opiniones e informaciones publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas se publican para orientar a los lectores; 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 la siguiente dirección:

Current Communications 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\$15. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a la siguiente dirección:
IMF Publication Services, Box X2008, 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).

Programa de trabajo

(continuación de la pág. 101)

realizar el FMI a este objetivo urgente a través del asesoramiento en materia de política económica, el respaldo financiero y la investigación analítica. El 1 de julio, el FMI publicó un análisis exhaustivo del impacto del encarecimiento de las materias primas, sobre todo en los países vulnerables.

- **Extraer lecciones de la crisis del mercado financiero.** El programa de trabajo hace hincapié en la importancia de extraer lecciones de la turbulencia financiera mundial y la necesidad de profundizar la actividad del FMI en el sector financiero a nivel de los países.

- **Fortalecer dimensiones clave de la supervisión.** El programa de trabajo muestra cómo puede afianzar el FMI su labor central de supervisión bilateral y cómo puede hacer avanzar temas como la supervisión multilateral y regional, los efectos de desbordamiento mundial y los problemas multinacionales, y los sistemas de alerta anticipada.

- **Examinar los instrumentos de préstamo desde una nueva óptica.** El programa de trabajo apunta a la necesidad de que el FMI adapte algunos de sus instrumentos de préstamo y las políticas que los rigen, incluidas las de acceso, a fin de seguir siendo una buena alternativa para los países expuestos a volatilidad en los flujos de capital y limitaciones en el acceso al capital privado. Está programada una revisión de los instrumentos y las políticas

crediticias, incluidas las de acceso, antes de las Reuniones Anuales de octubre próximo.

Instituir herramientas organizativas y prácticas de trabajo nuevas, entre ellas una mayor cohesión en el enfoque hacia los países de bajo ingreso, una investigación más focalizada y centrada en los vínculos entre la macroeconomía y el sector financiero, y posiblemente nuevas propuestas para toda una serie de responsabilidades y servicios, como por ejemplo las consultas anuales del Artículo IV y los programas de fortalecimiento de las capacidades.

Continuar avanzando en el ámbito de la gobernabilidad. Partiendo de las mejoras recientes del régimen de cuotas y representación de los países miembros, se pondrá en marcha la segunda etapa de la reforma de la gestión de gobierno. De acuerdo con el programa de trabajo, el estudio publicado recientemente por la Oficina de Evaluación Independiente será un buen punto de partida en ese sentido.

Strauss-Kahn subrayó que el programa de trabajo gira en torno a “las medidas que puede tomar el FMI para ayudar a sus miembros a enfrentar retos de alcance mundial. Procuraremos realizar un progreso sustancial en los próximos meses, pero en varias esferas el trabajo se prolongará más allá de las Reuniones Anuales”. ■

Inflación

(continuación de la pág. 101)

La intervención de Strauss-Kahn tuvo lugar al término de la cumbre con los líderes del G-8. Representantes de la Unión Europea y de 15 países en desarrollo y de mercados emergentes también participaron en las conversaciones, que abarcaron el cambio climático, el desarrollo de África, la seguridad alimentaria mundial, las instituciones internacionales y asuntos políticos.

Según Strauss-Kahn, si se permite un aumento de la inflación, se retrasará la reacción de la oferta y la demanda ante la subida

de precios, se resentirá el crecimiento porque aumentarán las expectativas de inflación, y los pobres sufrirán ya que tienen menor capacidad para protegerse contra la inflación.

Escasa confianza en los mercados

En palabras de Strauss-Kahn, los mercados financieros permanecen bajo presión. “La confianza sigue siendo muy precaria”. La intranquilidad de los inversionistas se ha aplacado a la vista de las actuaciones de los bancos centrales para prevenir sucesos

sistémicos, pero las continuas necesidades de capital de los bancos indican que las condiciones de crédito podrían endurecerse aún más.

“Recomendamos a las autoridades que vigilen estrechamente los sectores financieros y tengan presente que las instituciones o los deudores en apuros pueden requerir apoyo presupuestario”. ■

Visite la nueva librería del FMI en Internet:
www.imfbookstore.org

La escalada de precios atiza la inflación y castiga los presupuestos

El alza de los precios de los alimentos y los combustibles se está haciendo sentir en el mundo entero —el crecimiento está disminuyendo, la inflación está aumentando y los términos de intercambio en algunos países han fluctuado considerablemente— causando profundas repercusiones en las balanzas de pagos.

Este shock de precios es un golpe muy duro para los presupuestos de los importadores netos de petróleo y alimentos, según un análisis que dio a conocer el FMI el 1 de julio bajo el título *Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses*, y si continúa podría desembocar en posiciones fiscales insostenibles y debilitar las finanzas públicas de algunos países.

Las consecuencias para la lucha contra la pobreza son graves, tanto en el plano interno como en el internacional, y las implicaciones para las finanzas públicas y la política fiscal son considerables. El informe representa una primera evaluación general de esos efectos en una amplia muestra de países de ingreso bajo y mediano.

Impacto en las balanzas de pagos

El estudio pone de relieve tres conclusiones:

- Primero, el avance de los precios de los alimentos y los combustibles viene ejerciendo un efecto bastante considerable en las balanzas de pagos desde hace un año y medio. En los países de bajo ingreso, por ejemplo, el impacto bruto del encarecimiento de los combustibles entre enero de 2007 y abril de 2008 equivalió a más de 2% del PIB, y el de los alimentos, a 0,5%.

- Segundo, si los precios *continúan* subiendo en 2008 y 2009 es probable que las balanzas de pagos de muchos países se vean sometidas a fuertes presiones. A partir de la hipótesis de que un país debe tener reservas suficientes para cubrir tres meses de importaciones, el estudio concluye que 37 países



Las balanzas de pagos nacionales se verían más golpeadas por el encarecimiento del petróleo que por el de los alimentos, según el análisis del FMI.

de bajo ingreso y 25 países de ingreso mediano carecerán de reservas suficientes si se produce un shock combinado de precios tanto de los alimentos como de los combustibles. Una cantidad parecida de países de bajo y mediano ingreso también podrían resultar seriamente afectados si se usa un parámetro diferente, en casos en que las pérdidas que produce el shock combinado equivalen a medio mes de importaciones o más.

- Tercero, el aumento del precio del petróleo tendría efectos más graves y generalizados que el del precio de los alimentos desde el punto de vista de la balanza de pagos: en promedio, la importación de combustibles es dos veces y media mayor que la de alimentos en los países de bajo ingreso, y alrededor del doble en los países de ingreso mediano.

Con todo, el impacto será muy diferente en cada país. En algunos países de bajo ingreso —como Benin, Eritrea, Liberia, Haití, Togo, la República Centroafricana y la República Kirguisa— los trastornos equivaldrán por lo menos a un mes de importaciones; otros —como Côte d'Ivoire, Guyana y Uganda— sentirán un efecto

negativo mínimo o incluso serán beneficiarios netos.

Impacto en la inflación

El encarecimiento de las materias primas —generalizado y drástico en los países de ingreso bajo y mediano— ya ha producido un aumento del nivel general de inflación (véase el gráfico). En una muestra de 120 países que no pertenecen a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, el nivel general de inflación saltó de una mediana de casi 5% en 2006 a más del 8% el primer trimestre de este año; en el mismo período, la inflación de precios de los alimentos se duplicó, de casi 6% al 12%.

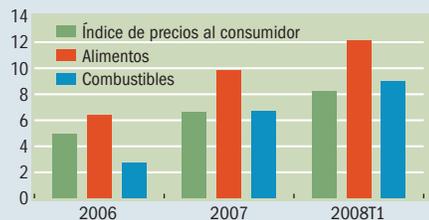
La situación es peor en algunos Estados: en 18 países, la inflación anualizada avanzó más de 5 puntos porcentuales desde finales de 2007. En algunos casos esto se debió a la rapidez con que se trasladaron los aumentos de precios de los alimentos y los combustibles, pero también entró en juego la intensa presión generada por la demanda.

Los alimentos tienen un efecto más marcado que los combustibles en la inflación: en promedio, la ponderación de los alimentos en

Espiral de precios

La inflación de los precios de los alimentos y los combustibles se duplicó desde 2006.

(Mediana de la inflación de 120 países de ingreso bajo y mediano, porcentaje anualizado)



Fuente: FMI.

el índice de precios al consumidor es más de cinco veces mayor que la de los combustibles (37% y 7%, respectivamente). El precio de los combustibles obviamente puede trasladarse al de otros productos a través de los efectos de segunda ronda, pero el impacto inmediato lo producen predominantemente los alimentos.

Impacto en la pobreza

Los pobres que viven en las ciudades son los más directamente afectados por el

costo de la alimentación. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, el porcentaje del ingreso de los hogares dedicado a los alimentos suele superar por lejos la proporción directamente destinada a servicios y productos derivados del petróleo.

En las economías emergentes, los alimentos por regla general absorben más del 25% del gasto de los hogares, y en muchos países en desarrollo, más del 50%. Por el contrario, esa cifra no suele llegar al 10% en el rubro de los combustibles, aunque en algunos países una de las causas es la generosidad de los subsidios internos.

Aun así, el alza del precio del combustible probablemente tenga un impacto directo e indirecto profundo en los pobres que viven en zonas urbanas. Asimismo, el porcentaje de desnutrición podría elevarse rápidamente por encima del actual 40% de la población total de los países en desarrollo. Una marcada dependencia de las importaciones, sumada a una elevada incidencia de la pobreza, agudiza la

vulnerabilidad al encarecimiento de los alimentos.

Impacto fiscal

Los países están recurriendo a medidas fiscales, tanto del lado del ingreso como del gasto, para mitigar el impacto del aumento de precios. Pero el costo fiscal que acarrearán estas medidas es sustancial: en unos 29 países ya supera el 1% del PIB y los casos más extremos se deben a la ampliación de los subsidios universales del precio de los combustibles. De los 79 países donde los costos fiscales subieron, 50 se clasifican como vulnerables a presiones en la balanza de pagos.

El reto de los meses venideros será afinar las políticas para imprimirles más eficiencia y eficacia. El FMI puede ayudar a los gobiernos a evaluar las opciones fiscales a fin de gestionar sus costos y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Las alternativas variarán de un país a otro, según la situación macroeconómica de cada uno y el margen de que dispongan para crear el espacio fiscal necesario. ■

Los precios de las materias primas golpean a las economías africanas

Muchos países africanos se cuentan entre los más golpeados por la crisis mundial de precios de los alimentos y combustibles.

La carestía de alimentos suele castigar especialmente a los pobres —ya que la alimentación les absorbe una parte muy grande del gasto— y hace peligrar el avance de la lucha contra la pobreza, la cohesión social y, en un plano más amplio, los programas de desarrollo.

El alza de los precios de los combustibles produce varios efectos perniciosos; uno de ellos es el encarecimiento de la producción agrícola, que agrava a su vez la crisis alimentaria. Combinados, estos dos shocks disparan el precio total de las importaciones de muchos países y amenazan con descarrilar la estabilidad macroeconómica, el crecimiento y el progreso hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

El FMI analizó las implicaciones de esta crisis para 18 países de bajo ingreso de África subsahariana que están sufriendo consecuencias profundas y necesitan más respaldo urgente para la balanza de pagos y el presupuesto. La lista no es definitiva: refleja coyunturas concretas y se basa en hipótesis del mes de mayo pasado.

Inevitabilidad del traslado de precios

Los precios elevados de los alimentos y los combustibles probablemente persistan; por lo tanto es inevitable que en algún momento —aunque no sea de inmediato— se trasladen a los precios internos. Esto requerirá un ajuste en distintos ámbitos, como el monetario y el



Posiblemente haya que incrementar el gasto presupuestario para promover el desarrollo de la agricultura nacional, según un análisis del FMI.

Frank May/Newscom

fiscal. En algunos casos, el tipo de cambio puede ayudar. Y el financiamiento adicional puede desempeñar dos papeles críticos:

- A corto plazo, el aumento del respaldo externo para hacer frente al encarecimiento de las importaciones puede darles a los países tiempo suficiente para efectuar paulatinamente los ajustes necesarios, suavizando el impacto económico y aliviando la presión social. Así, algunos podrían asumir provisionalmente un déficit fiscal más

pesado para sufragar la asistencia presupuestaria focalizada en los segmentos más pobres de la población.

• A más largo plazo quizá se necesiten gastos presupuestarios adicionales para promover el desarrollo de la agricultura nacional y tender redes de protección social sostenibles. Esos gastos pueden costearse en parte incrementando la recaudación o recortando otros gastos, pero también habrá de entrar en juego financiamiento adicional en condiciones concesionarias. Este deberá estructurarse según la situación de endeudamiento de cada país; en la mayoría de los casos, tendría que ser íntegra o mayoritariamente en forma de donaciones.

Necesidad de financiamiento adicional

El análisis del FMI pretende determinar qué países podrían experimentar a corto plazo la necesidad más apremiante de financiamiento adicional en condiciones concesionarias. En promedio, el shock de los precios de los alimentos y los combustibles tiene un impacto profundo en las balanzas de pagos, pero su incidencia depende mucho del perfil comercial y otras condiciones iniciales.

Caben dos salvedades: primero, los parámetros de inclusión son en cierta medida arbitrarios; muchos de los países excluidos tienen necesidades sustanciales y urgentes. Segundo, las presunciones en cuanto a precios y las circunstancias nacionales corresponden a mayo de 2008.

La lista abarca los países en los cuales el alza de los precios de los alimentos y los combustibles durante 2008 produjo un impacto en la balanza de pagos que superó uno de los siguientes umbrales (gráfico):

- 50% de las reservas internacionales iniciales (Eritrea, Etiopía, Guinea, Liberia, Madagascar, Malawi, la República Democrática del Congo y Zimbabwe).
- 2,5% del PIB. Este umbral se aplica a las zonas monetarias de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental y la Comunidad Económica y Monetaria de África Central, donde las reservas son un indicador menos significativo (Benin, Burkina Faso, Guinea-Bissau, Malí, la República Centroafricana y Togo) y a los Estados con marcos institucionales originales particularmente débiles (Burundi, Comoras, Gambia y Sierra Leona).

En el caso de Madagascar se tuvo en cuenta también el costo de la reconstrucción tras los ciclones. Las estimaciones de Zimbabwe son muy poco seguras debido a problemas de datos. Senegal, que cumple con el segundo criterio, no figura a causa de otras influencias en la balanza de pagos.

Las notas explicativas individuales que acompañan el análisis del FMI muestran grandes diferencias entre las distintas coyunturas nacionales. Por ejemplo:

- En la República Centroafricana, la balanza de pagos sufre por el encarecimiento

Efectos de los shocks

Muchos países africanos sufrieron un duro golpe, tanto por la magnitud de los shocks como por sus efectos en las reservas internacionales.

(Reservas internacionales, porcentaje del PIB)



Fuente: FMI.
¹Los países de la zona del franco CFA mancomunan las reservas. Las tenencias de reservas del grupo pueden ser más informativas que los índices de reservas nacionales.

tanto de los alimentos como del petróleo. En vista del nuevo costo de las importaciones —alrededor de 2,5% del PIB—, en junio se amplió el programa respaldado por el FMI.

- En Malawi, el impacto negativo responde más que nada al precio del petróleo y de los fertilizantes. La magnitud del shock equivale más o menos a 4% del PIB, o sea, más de la mitad de las reservas internacionales. ■

Andrew Berg y Paulo Drummond
 FMI, Departamento de África

FMI Boletín

FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN

Los lectores de los países en desarrollo pueden suscribirse gratuitamente. Los demás deben pagar los cargos de correo.

- **SÍ**, tengo derecho a una suscripción *GRATUITA* porque resido en un país en desarrollo.

Nombre completo (Sr., Sra., Srta.) _____

Cargo _____

Nombre del organismo _____

Dirección _____

Ciudad _____ Estado/condado _____

Código postal _____ País _____

Número de teléfono de la oficina _____

Número de teléfono directo (de ser diferente) _____

Dirección de correo electrónico _____

Número de fax _____

- Si usted no reside en un país en desarrollo, quizá tenga que pagar por su suscripción. En el sitio www.imfbookstore/imfsurvey se encuentra una lista de países e información sobre los pedidos.

MODALIDADES DE PAGO

- Se adjunta pago. Haga su cheque a nombre de *International Monetary Fund*.
- Cargo a mi tarjeta de crédito: Visa/MasterCard/American Express

Tarjeta No. _____ Fecha de caducidad /

Firma: _____ (obligatoria en todos los pedidos) Fecha: _____

Envíe el formulario completo a:
 International Monetary Fund
 Publication Services
 700 19th Street, N.W.
 Washington, D.C. 20431 EE.UU.

O a alguna de las siguientes direcciones:
 Fax: +1 (202) 623-7301
 Correo electrónico: publications@imf.org
 Internet: www.imfbookstore/imfsurvey
 Teléfono: +1 (202) 623-7430

El FMI investigará las causas del alza de los precios del petróleo

El FMI analizará los factores reales y financieros de la reciente subida de los precios del petróleo y las materias primas, su volatilidad y las consecuencias para la economía mundial, informó el Director Gerente, Dominique Strauss-Kahn.

En respuesta al pedido del Grupo de los Ocho (G-8) principales países industriales, Strauss-Kahn dijo que el FMI investigará el papel que la especulación del mercado financiero podría haber jugado en las alzas recientes.

“Tenemos que estudiar la intensidad y las características de la influencia que este fenómeno ha ejercido en el mercado y en los futuros”, dijo ante la prensa en Osaka, Japón, al término de la reunión del 13 y 14 de junio.

Precisó que no se sabe si los especuladores han sido un factor, pero que algunos de los ministros del G-8 querían sondear esa posibilidad. Por otro lado, previó que la desaceleración de la economía frenará la subida sin precedentes de los precios del petróleo.

Moderación del crecimiento mundial

El impacto de estos costos fue el tema central de las conversaciones de Strauss-Kahn con los ministros de Hacienda de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido y Rusia.

La reunión de junio fue preparatoria de la cumbre del G-8 en Hokkaido, Japón (ver pág. 101) y tuvo lugar bajo los nubarrones de las persistentes secuelas de la crisis hipotecaria de Estados Unidos, la incidencia de la carestía de las materias primas y los combustibles en la ya golpeada economía mundial, y el rebrote del riesgo de inflación en varios países.

Pese a que en algunos países industriales los resultados del primer trimestre fueron mejores de lo esperado, Strauss-Kahn sigue previendo una desaceleración prolongada de la economía mundial. “Aun si no es profunda, la desaceleración será prolongada”, dijo.

Informe para las Reuniones Anuales

El G-8 exhortó al FMI y a la Agencia Internacional de Energía “a mancomunar esfuer-



El G-8 instó a los países productores de petróleo a incrementar la producción para aplacar la vertiginosa escalada de los precios del crudo.

zos con las autoridades nacionales pertinentes para seguir analizando los factores reales y financieros detrás de la reciente subida de los precios del petróleo y las materias primas, su volatilidad y las consecuencias para la economía mundial, y a presentar un informe en las próximas Reuniones Anuales”.

El FMI y el Banco Mundial celebrarán sus Reuniones Anuales en Washington el próximo mes de octubre.

El G-8 exhortó a los países productores de petróleo a incrementar la producción para aplacar la escalada de los precios del crudo, que ha desencadenado manifestaciones mundiales por el alza del costo de los combustibles.

Strauss-Kahn señaló que ahora al FMI le corresponde echar luz sobre cómo han quedado entrelazadas las piezas de la economía mundial a raíz del boom de las materias primas, y calificó de “anticuado” el consenso anterior sobre ese tema.

“Se precisan muchos análisis para volver a entender el entorno económico en el que nos encontramos”, explicó.

En el comunicado del G-8 se abordan otras cuestiones que conciernen al FMI:

• **Afianzamiento del sistema financiero.** El G-8 espera con interés las medidas con-

cretas que tomen el FMI y el Foro sobre Estabilidad Financiera para reforzar los sistemas de alerta anticipada en las evaluaciones del sector financiero.

• **Mayor transparencia en el mercado del petróleo.** Los ministros pidieron incrementar la transparencia y fiabilidad de los datos del mercado, como los relativos a las existencias de petróleo, y exigieron que la participación en la Iniciativa Conjunta de Datos del Petróleo, de la cual el FMI forma parte, sea más amplia y oportuna.

• **Fondos soberanos de inversión.** El G-8 animó a los inversionistas a colaborar con el FMI en la determinación de normas estrictas sobre la gestión de gobierno, la gestión del riesgo y la transparencia.

• **Carestía de los alimentos.** El G-8 elogió la preocupación del FMI por atender las necesidades de los países importadores de alimentos que enfrentan dificultades de balanza de pagos, preocupación reflejada, por ejemplo, en la revisión del Servicio para Shocks Exógenos.

• **Examen de los subsidios de los combustibles.** El G-8 pidió al FMI que analizara la reforma de los subsidios de los combustibles fósiles y presentara un informe en las Reuniones Anuales. ■

Reunión de Yeddah: Tomar medidas para estabilizar el mercado del crudo

Los principales países productores y consumidores de petróleo se reunieron el 22 de junio en Yeddah, Arabia Saudita, a fin de identificar las causas del alza reciente del precio del petróleo y sugerir políticas para mejorar la estabilidad del mercado.

Tras destacar los perjuicios del actual precio del crudo y de su volatilidad para la economía mundial, la reunión concluyó con un llamado urgente a adoptar medidas concertadas para mejorar el funcionamiento del mercado petrolífero.

Se convino que estabilizar este mercado requiere iniciativas concertadas para adoptar un amplio conjunto de medidas, entre las que se incluye una mayor inversión en el sector, mejor transmisión de las señales de precios al usuario final y optimización de la información de mercado.

En la reunión, el gobierno de Arabia Saudita anunció que está preparado para elevar la producción en lo que resta del año por encima del aumento previsto de 0,5 millones de barriles diarios (mbd). A fines de 2009 su capacidad de producción alcanzará 12,5 mbd y está prevista una nueva expansión a 15 mbd si la evolución de la demanda lo justifica. Además, aportará US\$1.500 millones para ayudar a los países más pobres a afrontar el aumento del precio de los alimentos y del petróleo.

Nuevo programa de políticas

El amplio programa elaborado en la reunión, celebrada a instancias del gobierno de Arabia Saudita, incluye medidas para los siguientes fines:

- Elevar la inversión en el sector.
- Aumentar la transparencia y la regulación de los mercados financieros del petróleo.
- Mejorar la información sobre el mercado de crudo.
- Reforzar la cooperación entre empresas petroleras internacionales y nacionales, y mejorar el acceso a la tecnología.
- Garantizar la transmisión de las señales de precios a los usuarios finales.
- Incrementar la ayuda para el desarrollo a los países pobres más afectados por los precios altos.

Expectativas del mercado

El Primer Subdirector Gerente John Lipsky, que representó al FMI en la reunión, celebró el anuncio de Arabia Saudita: "Urge un fuerte conjunto de medidas económicas para contener las expectativas y revertir la tónica del mercado del crudo", aseguró.

Lipsky agregó que en ese sentido el aumento de la producción y la capacidad comprometido por Arabia Saudita es una señal importante. "Espero que otros países productores y consumidores sigan el ejemplo con medidas concretas. La prioridad es corregir políticas que propiciaron la rigidez del mercado e impidieron que demanda y oferta reaccionaran debidamente a las señales del alza de precios".



La reunión de Yeddah enfatizó la importancia de los datos sobre capacidad de producción y de refinación, planes de expansión y reservas comprobadas.

Newscom

Se reconoció ampliamente la función esencial de los fundamentos económicos subyacentes de la demanda y oferta del petróleo en la reciente alza de precios. El crecimiento lento de la capacidad de producción y la demanda firme y constante de las economías emergentes provocaron la reducción de la capacidad ociosa y la tirantez del mercado.

Factores financieros

En cambio, en la reunión hubo discrepancias sobre el papel de la inversión financiera en productos básicos y de la especulación financiera. Lipsky dijo que desempeñaron una función temporal en la reciente subida del precio del crudo, pero que aún es difícil determinar un efecto duradero.

Lipsky señaló que el FMI cooperará con la Agencia Internacional de Energía para seguir estudiando la cuestión, tal como lo solicitaron recientemente los ministros de Hacienda del G-8 en Osaka, Japón.

Aparte de reforzar la función de las señales de precios en el mercado petrolífero, se consideró prioritario mejorar la información de este mercado. Además de datos mundiales oportunos y adecuados sobre demanda, producción y existencias, también se enfatizó la importancia de la información sobre capacidad de producción y de refinación y comercialización de crudo, planes de expansión y reservas comprobadas.

Antes de fines de 2008 se evaluará el avance del programa de políticas en una conferencia complementaria que se celebrará en el Reino Unido. ■

Thomas Helbling
FMI, Departamento de Estudios

Las herramientas contra la espiral de precios

Los países pueden compaginar medidas monetarias, comerciales y fiscales para conjurar el daño de la escalada de precios y adaptarse, según un nuevo estudio del FMI.

El fantasma del hambre agudiza drásticamente los riesgos para los países de ingreso bajo y mediano que dependen de la importación de alimentos y combustibles. Hoy deben encontrar la manera de saciar el hambre y de sustentar la estabilidad macroeconómica frente al avance de la inflación y el enfriamiento de sus economías.

La situación de cada uno es diferente, y las medidas que conviene adoptar varían sustancialmente. El FMI está ayudando a los países a evaluar el impacto macroeconómico de estos shocks de precios y crear un espacio fiscal que permita incrementar el gasto a favor de los pobres, contener la inflación mediante la política monetaria y cambiaria, y estructurar la política comercial.

También está proporcionando asistencia técnica; puede ayudar a los países a modificar el régimen tributario o arancelario, o a elaborar programas de transferencias focalizados en los pobres. Está preparado para desembolsar rápidamente fondos a países con problemas de balanza de pagos, y ya brinda financiamiento adicional a siete países de bajo ingreso.

Los países ya han desplegado una amplia variedad de medidas. Desde el punto de vista de la eficiencia, tiene sentido trasladarle al público el aumento total de los precios porque así los productores incrementarán la oferta y los consumidores reducirán la demanda. Pero al mismo tiempo hay que proteger a los pobres.

La solución ideal es tender una red de protección social bien focalizada, pero muchos países de bajo ingreso no tienen ni la capacidad ni los recursos fiscales para hacerlo. Lógicamente, la mayoría de los países afectados se vieron obligados a adoptar otras políticas de rápida implementación.

Veintinueve de los 46 países que declaran aplicar subsidios a los combustibles ampliaron estos subsidios como consecuencia del

aumento del precio del petróleo, que recientemente ha superado los US\$140 por barril. En algunos casos los subsidios son impresionantes: en cinco países absorben más del 5% del PIB. Además de ser costosos, los subsidios universales a los combustibles alientan el consumo excesivo, agudizan la presión alcista sobre los precios internacionales y son difíciles de dismantelar.

Ochenta y cuatro países declararon haber recortado los impuestos sobre los alimentos. Pero bajar los impuestos generales y selectivos sobre el consumo tiene por efecto fomentarlo.



Habría que suprimir los impuestos y las prohibiciones a la exportación para que los productores y los consumidores pudieran adaptarse a los altos precios de los alimentos, según un nuevo estudio del FMI.

Y como los hogares con ingresos más altos consumen un porcentaje desproporcionado de casi todos los bienes, también se benefician desproporcionadamente de la reducción.

Veintiocho países indicaron que subsidian directamente los alimentos, a lo cual algunos dedican más de 1% del PIB. Veintidós ampliaron estas ayudas desde 2006. Los subsidios generales reducen los precios pero también benefician a todos los consumidores, incluso los que podrían haber pagado el precio total.

Cincuenta y seis países han intentado soslayar los problemas de los subsidios a los precios y las preferencias tributarias focalizando las transferencias en grupos más vulnerables. Treinta y nueve países ampliaron este tipo de subsidio. Como ya se señaló, las transferencias focalizadas pueden resultar muy eficaces, pero son difíciles de administrar en los países con recursos limitados.

Otro reto de importancia es contener la inflación. En general, conviene absorber los efectos del encarecimiento de los alimentos y los combustibles al mismo tiempo que se emplea la política monetaria para evitar aumentos más generalizados. Eso es particularmente relevante en los países donde los precios ya están subiendo debido al incremento del gasto fiscal.

Si los shocks resultan permanentes, probablemente requieran una depreciación del tipo de cambio real en los importadores netos de alimentos y combustibles. Si se aplica una política monetaria más estricta quizá se logre un porcentaje mayor de esa depreciación real a través de una disminución de la inflación, más que de una depreciación nominal.

Muchos países han recurrido también a la política comercial. Algunos de los principales productores de alimentos decidieron restringir la exportación. Si bien el deseo de garantizar la oferta interna de alimentos es comprensible, exacerba el problema mundial al desalentar la producción; es necesario eliminar los impuestos y las prohibiciones a la exportación para que productores y consumidores puedan adaptarse a las nuevas circunstancias. Las reducciones arancelarias, por el contrario, pueden ayudar a mitigar las distorsiones comerciales ineficientes y el avance de los precios.

Algunos países han optado por disposiciones universales, en lugar de medidas focalizadas, en aras de la prontitud y la equidad. Pero el costo es elevado. El FMI calcula que alrededor de 60 países de ingreso bajo y mediano correrán el riesgo de reducir las reservas a niveles peligrosos si los precios siguen iguales, o bien si suben.

Los países afectados tendrían que plantearse si tiene sentido aplicar medidas más eficaces en función del costo focalizadas directamente en los segmentos más vulnerables. Pero ese cambio no es fácil. Será crítico adoptar un enfoque multilateral frente a la crisis, y la comunidad internacional debe lograr que los alimentos y los fondos lleguen a manos de las naciones más afectadas lo antes posible. ■

El FMI incrementa la ayuda financiera para Haití

El FMI dispuso asistencia adicional para Haití, país gravemente afectado por el reciente aumento del precio de los productos básicos. En esta entrevista, los economistas del FMI Andreas Bauer y Laure Redifer comentan cómo la institución ayuda al gobierno de Port-au-Prince a afrontar la crisis.

Boletín del FMI: ¿Cómo contribuye el FMI a que Haití afronte el alza de precios, aumente la producción nacional de alimentos y cree empleo?

Bauer: Como gran importador neto de alimentos, Haití se vio muy afectado por el fuerte aumento de los precios internacionales. Este shock también tuvo un serio impacto sobre la inflación y acentuó el déficit comercial. Ante ello, modificamos las metas del programa para dar cabida al gasto propuesto por el gobierno. Inicialmente, esto consistió en un subsidio temporal al precio del arroz.

Desde entonces, se han ampliado los programas de ayuda del gobierno para los más vulnerables, entre ellos los de alimentación escolar y empleo en obras públicas, así como los de estímulo a la producción nacional de alimentos. La política monetaria y la meta de acumulación de reservas oficiales también se están ajustando para limitar la propagación del efecto inflacionario del alza internacional de los alimentos y combustibles a los demás precios de la economía.

El Directorio Ejecutivo del FMI también acaba de aprobar un aumento importante de nuestro apoyo financiero —unos US\$26,5 millones— en ayuda adicional para Haití en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. El desembolso de nuevos recursos ayudará a atenuar el ajuste económico necesario para corregir el desequilibrio externo del país causado por la gran alza del costo de importación de alimentos y combustibles.

Boletín del FMI: ¿Cómo trabaja el FMI con otros organismos para aumentar la ayuda a Haití?

Redifer: Trabajamos con otras instituciones financieras y donantes bilaterales para catalizar la ayuda. Nos centramos en calcular junto con las autoridades la financiación necesaria a fin de implementar el presupuesto previsto y las medidas de emergencia, y comunicarlo a los donantes de modo que puedan aumentar la ayuda en consecuencia. Para muchos donantes, mantener la estabilidad macroeconómica y su supervisión a cargo del FMI es una condición previa para los desembolsos.

Boletín del FMI: Algunos críticos han dicho que la atención del FMI a la liberalización comercial ha socavado la seguridad alimentaria. ¿Ha empeorado esto la situación del país?

Bauer: Sabemos que se alega que el FMI “obligó” a Haití a reducir aranceles y hasta a abandonar la producción agrícola, particularmente del arroz. Esto no es verdad y es importante informarse correctamente. La liberalización que redujo los aranceles sobre el arroz a sus niveles actuales se registró en dos etapas a mediados de los años noventa.

En noviembre de 1994 el gobierno redujo el arancel del arroz del 50% al 10%. En diciembre de 2004 se presentó una ley que propuso una reforma arancelaria general y una nueva reducción del arancel del arroz del 10% al 3%, aprobada en enero y febrero de 1995.

Haití firmó un acuerdo con el FMI en marzo de 1995, después de decidir dichas reducciones.

Boletín del FMI: Aunque Haití decidiera la reducción arancelaria con anterioridad, ¿alentó de hecho el FMI tales reducciones para el arroz?

Bauer: El FMI respaldó la liberalización comercial en general, pero no específicamente para el arroz. Nuestro respaldo a tal liberalización, tanto en países desarrollados como en desarrollo, obedece a pruebas claras de que los países con apertura comercial se desempeñan mejor y crecen más rápido que los países con regímenes restrictivos.

En el caso de Haití, el alto costo de vida fue lo que llevó a las autoridades a reducir aranceles, aun antes de iniciar una reforma arancelaria más general. En ese entonces la inflación se había acelerado a más del 40% y causaba serias penurias. La reducción arancelaria del arroz y otros alimentos ofreció a las autoridades una vía para abordar la situación.

Boletín del FMI: Entonces, ¿por qué se ha rezagado la producción de arroz en Haití?

Redifer: No se trata solo del arroz, sino de muchos productos agrícolas que están en declive, entre ellos los cultivos de exportación. Ello apunta a problemas fundamentales que contribuyeron a una baja continua de la productividad, incluidos una infraestructura rural insuficiente (irrigación, carreteras) debida a la escasa inversión, falta de insumos adecuados y, en un plano más general, un clima empresarial desfavorable debido a tensiones e incertidumbres políticas y sociales.

Boletín del FMI: ¿Cuáles son las perspectivas actuales de Haití?

Redifer: Las autoridades han avanzado, por ejemplo, en la ejecución presupuestaria, punto débil en el pasado. Por ende, la inversión financiada internamente creció casi un 140% el primer semestre del año fiscal. Esta inversión pública es clave para superar el estrangulamiento de la actividad privada, incluso en el sector agrícola, y para cosechar los posibles beneficios de la ampliación de las preferencias comerciales estadounidenses para la exportación textil.

El trabajo recién concluido sobre la estrategia de reducción de la pobreza ofrece una hoja de ruta para fortalecer los servicios sociales, ampliar la infraestructura y cultivar áreas para el crecimiento y la creación de empleos. Su implementación aportaría un importante impulso a la perspectiva de desarrollo de Haití. La comunidad internacional debe mantener su participación; también resultará indispensable la estabilización de la situación política. ■

Noruega da la pauta para los fondos soberanos

El fondo petrolero estatal de Noruega se cita a menudo como un ideal entre los fondos soberanos de inversión. Por eso ocupa un lugar excepcional como modelo y participante —posiblemente destacado— en la elaboración de un conjunto de principios voluntarios para las instituciones de su clase.

Los fondos soberanos de inversión están atrayendo renovada atención por su presencia cada vez más activa en los mercados financieros internacionales. Hoy manejan un total de activos estimado en alrededor de US\$3 billones (cuadro), que según los expertos se transformarán en más de US\$10 billones en apenas cinco o diez años.

La creciente importancia de estos fondos y las activas estrategias que emplean seguramente influirán en la estructura de los mercados financieros internacionales y la valoración de activos. Por un lado, como trabajan a plazos tan extensos, y no están apalancados ni expuestos a extracciones de fondos inmediatas, podrían contribuir a la

estabilidad financiera mundial al enriquecer la liquidez de los mercados y amortiguar la volatilidad de los precios de los activos.

Por otro lado, también podrían agudizar la incertidumbre —y por ende la volatilidad— en vista de su tamaño, rapidez de expansión y capacidad para cambiar abruptamente de estrategia de inversión, por no mencionar, en algunos casos, la falta de transparencia y los interrogantes en torno a la finalidad de sus operaciones.

A la luz de estas inquietudes, el FMI recibió un nuevo mandato para facilitar la elaboración de principios voluntarios de gobernabilidad pública, transparencia y responsabilización. Eso llevó a la creación de un Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión a fines de abril de este año.

Se espera que las pautas ayuden a los países con fondos soberanos a afianzar los marcos de política y las instituciones nacionales, y a facilitar sus intereses macroeconómicos y financieros, además de despejar las inquietudes de los países que reciben estas inversiones y promover la apertura del sistema monetario y financiero mundial.

Gran envergadura

Según los expertos, los activos de los fondos soberanos de inversión aumentarán rápidamente, hasta superar un total de más de US\$10 billones en los 5 a 10 próximos años.

(Activos estimados de los grandes fondos soberanos de inversión con operaciones internacionales, fines de 2007, millones de dólares)

País	Nombre del fondo	Activos	Año de fundación	Origen de los fondos
TOTAL		2.926.630		
Emiratos Árabes Unidos	Abu Dhabi Investment Authority ¹	875.000	1976	Petróleo
Noruega	Statens pensjonsfond - Utland	373.000	1996	Petróleo
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	330.000	1981	Otro
Arabia Saudita	Fondos de varios tipos	300.000	...	Petróleo
Kuwait	Reserve Fund for Future Generations	250.000	1953	Petróleo
China	State FX Investment Corporation and Hueijing Co. ²	200.000	2007	Otro
Singapur	Temasek Holdings ¹	159.210	1974	Otro
Rusia	Stabilizatsionnyy fond ³	133.000	2003	Petróleo
Libia	Oil Reserve Fund	50.000	2005	Petróleo
Argelia	Fonds de régulation des recettes	42.600	2000	Petróleo
Qatar	Qatar Investment Authority	40.000	...	Petróleo, gas
Estados Unidos	Permanent Reserve Fund (Alaska)	38.000	1976	Petróleo
Brunei	Brunei Investment Authority	30.000	1983	Petróleo
Malasia	Khazanah Nasional BHD	25.700	1993	Otro
Corea	Korea Investment Corporation	20.000	2006	Otro
Chile	Nuevos fondos basados en el Fondo de Estabilización del Cobre ⁴	17.820	1985	Cobre
Kazajstán	Kazakhstan National Fund	17.600	2000	Petróleo, gas
Taiwan, provincia china de	National Stabilization Fund	15.000	...	Otro
Canadá	Alberta Heritage TF	15.500	1976	Petróleo
Irán	Oil Stabilization Fund	15.000	1999	Petróleo
Nigeria	Excess Crude Account	11.000	2003	Petróleo

Fuentes: Stephen Jen, 2007, "How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?", y Morgan Stanley Research.

¹Estimación, septiembre de 2007.

²Inaugurado en septiembre de 2007.

³En febrero de 2008 se dividió en el *Rezervnyy fond* y el *Fond natsionalnogo blagosostoyaniya*.

⁴Fondo de Reserva de Pensiones y Fondo de Estabilización Económica y Social.

Nota: Tres puntos denotan la ausencia de datos.

Lecciones de la experiencia noruega

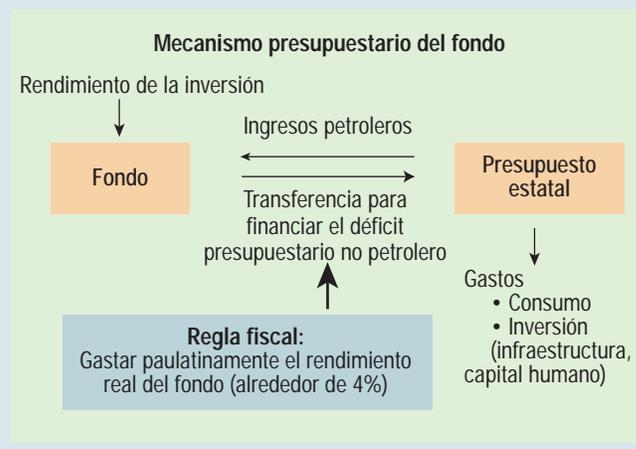
El fondo noruego tiene una serie de características ejemplares. Es uno de los fondos soberanos más grandes y de crecimiento más rápido en el mundo entero: a finales del año pasado manejaba un total de activos con un valor de US\$373.000 millones, lo cual equivale casi al 100% del PIB nacional. Pero más allá del tamaño, se destaca más que nada por sus singularidades, que desde numerosos ángulos están consideradas como prácticas óptimas internacionales:

- Su objetivo declarado es apuntalar el ahorro público y promover una transferencia intergeneracional de recursos. El fondo facilita la gestión a largo plazo de los ingresos petroleros del Estado. Dado el

Gráfico 1

Políticas integradas

Una de las características ejemplares del fondo de inversión soberano de Noruega es que está integrado con la política fiscal nacional.





Un buque petrolero entra en un fiordo. El fondo soberano de inversión de Noruega es uno de los más grandes y de más rápido crecimiento en el mundo entero.

ritmo de envejecimiento previsto de la población noruega, está financiando por anticipado el gasto en pensiones públicas.

- Funciona como herramienta de política fiscal y, junto con la regla fiscal, limita el gasto público. El fondo se alimenta del ingreso generado por la actividad petrolera. Su gasto es una transferencia al presupuesto fiscal para financiar el déficit presupuestario no petrolero. Según la regla fiscal adoptada en 2001, el déficit estructural no petrolero del gobierno central no puede exceder un 4% de los activos del fondo. Y como 4% es la tasa de rentabilidad real estimada a largo plazo, se ahorra el capital real del fondo y se gasta solo lo que rinde.

- Está totalmente integrado al presupuesto (gráfico 1). La distribución neta al fondo forma parte de un proceso presupuestario integrado que muestra claramente el superávit efectivo del presupuesto fiscal y el uso que hace el Estado de los ingresos petroleros.

- Persigue una estrategia de inversión extremadamente transparente (gráfico 2). El ministerio de Hacienda —propietario del fondo— rinde cuentas regularmente de la gestión de gobierno, las metas, la estrategia de inversión y sus resultados, y las pautas éticas. El banco central —administrador de las operaciones— publica informes trimestrales y anuales que abarcan entre otras cosas el desempeño del fondo y, una vez por

año, una lista de todas las inversiones. También es pública toda la información sobre las votaciones en las asambleas de accionistas.

- Sus activos están invertidos exclusivamente en el extranjero. Así se logra la diversificación del riesgo y una buena rentabilidad financiera. Además, se protege al resto de la economía de los shocks en el sector petrolero, que pueden presionar sobre el tipo de cambio a través del efecto conocido como el “mal holandés”. El fondo tiene pequeñas participaciones en el capital de más de 7.000 empresas del mundo entero (la participación promedio a fines de 2007 era 0,6%, frente a un máximo permitido de 5%).

- La estrategia de inversión de riesgo mediano y elevada rentabilidad funciona. El fondo está ajustando la cartera con una nueva distribución estratégica de 60% de los activos en renta variable y 40% en renta fija, y planea ingresar poco a poco en el sector inmobiliario para afinar el equilibrio riesgo-rentabilidad. La estrategia de inversión produjo una rentabilidad real anual de 4,3% en promedio durante la última década.

- La gestión de los activos se ciñe a una serie de pautas éticas. Las pautas, fijadas por el ministerio de Hacienda, se basan en principios internacionalmente aceptados que elaboraron las Naciones Unidas y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. La vocación ética del fondo está plasmada en dos dimensiones. Primero, el fondo ejerce derechos de propiedad en empresas en las cuales invierte con miras a promover una conducta sólida y responsable y respetar los derechos humanos y el medio ambiente sin dejar de lado sus intereses financieros. Segundo, el ministerio de Hacienda puede prohibir invertir en ciertas empresas cuyas prácticas implican el riesgo inaceptable de que el fondo resulte cómplice en actividades manifiestamente violatorias de los principios éticos.

El aporte de Noruega

El fondo soberano de inversión de Noruega ofrece varios elementos de utilidad para elaborar principios voluntarios. Como herramienta de política fiscal, podría guiar a otros países con recursos no renovables para administrar de manera sostenible las políticas a largo plazo.

El hecho de que su estrategia de gestión sea sumamente transparente y a la vez competitiva y fructífera —compra en mercados a la baja para reequilibrar su cartera— puede ejemplificar que las estrategias abiertas no solo producen resultados financieros sino que también promueven la liquidez del mercado y la distribución de recursos financieros, además de actuar como influencia estabilizadora. La aplicación de pautas éticas es una prueba más de que la vocación de bien común no está necesariamente reñida con una rentabilidad elevada.

Las autoridades noruegas respaldan abiertamente la labor del FMI sobre los fondos soberanos de inversión, y firmemente el tratamiento equitativo de los inversionistas. No consideran que la actividad de los fondos soberanos tenga que ser más limitada que las de otros inversionistas, particularmente teniendo en cuenta que hasta el momento no ha perturbado los mercados, a diferencia de lo ocurrido con los fondos de cobertura. Asimismo, advierten que restringir la inversión de los fondos soberanos vinculados al petróleo podría reducir la extracción, con consecuencias potencialmente desestabilizadoras para el mercado petrolero. ■

Delia Velculescu

FMI, Departamento de Europa

Gráfico 2

Al desnudo

El propietario y los administradores del fondo de inversión soberano de Noruega rinden cuentas con regularidad como parte de una estrategia de inversión transparente.



México: Consolidar las reformas para aprovechar todo el potencial

En los últimos años la economía mexicana logró una estabilidad general y mayor resistencia, y el país ha gozado de un crecimiento firme, aunque no estelar. La solidez de sus políticas macroeconómicas y financieras le permitió afrontar la reciente turbulencia financiera mundial y la desaceleración económica de Estados Unidos, país con el cual la economía mexicana está íntimamente ligada.

Pero México debe seguir avanzando para concretar su potencial económico y unirse a los mercados emergentes de rápido crecimiento. Se registraron importantes avances en combatir la pobreza, pero esta y la desigualdad siguen siendo elevadas. La productividad debe crecer a un ritmo sensiblemente mayor. Tras estos retos hay multitud de problemas estructurales, que incluyen insuficiencias en infraestructura y educación, escasa competencia en sectores clave, inflexibilidad del mercado laboral formal, una intermediación financiera aún limitada y un precario imperio de la ley.

El Plan Nacional de Desarrollo trazado en 2007 por el nuevo gobierno reconoce estos retos y crea un amplio programa que abarca propuestas para impulsar el gasto en infraestructura y avanzar en las reformas estructurales. El plan hace hincapié en forjar una sociedad más incluyente que acorte distancias con economías de rápido crecimiento y a la vez genere más y mejores empleos.

Al mismo tiempo, el gobierno mexicano afrontará el riesgo de una caída sostenida en la producción de petróleo de la que hoy depende más de un tercio del ingreso presupuestario. Las reservas comprobadas de crudo no llegan a 10 años de producción, y el país podría dejar de ser exportador neto en unos cinco años.

Afianzamiento de la política económica y la situación financiera

Las políticas prudentes de los últimos años afianzaron la estabilidad económica y financiera de México. Las autoridades cumplieron las

metas anuales de equilibrio presupuestario federal, lo que arrojó una reducción gradual del coeficiente de deuda pública. La reciente Ley de Responsabilidad Fiscal procura asegurar la disciplina fiscal mediante un déficit cero.

Entretanto, la política monetaria redujo la inflación anual a niveles bajos de un solo dígito en un régimen de metas de inflación. Pese al aluvión de shocks de precios externos, la expectativa inflacionaria parece contenida, aunque supera levemente la meta del 3%.

Unida al régimen de metas inflacionarias, la total flexibilidad cambiaria mexicana ha sido de gran utilidad a la economía. Esta política transparente facilitó un ajuste continuo y gradual a los shocks, con lo cual contribuyó a la estabilidad interna. El tipo de cambio efectivo real parece ajustarse a grandes rasgos a las variables fundamentales de la economía.

La situación externa general del país se ha afianzado en forma constante, así como su sistema bancario. El déficit en cuenta corriente externa, favorecido por el alza de precios de exportación del crudo, es ahora bastante moderado y se financia con creces mediante la inversión extranjera directa (IED). El coeficiente de deuda externa cayó a niveles bajos, mientras que las reservas de divisas subieron a cuantías holgadas, principalmente debido a la exportación del sector petrolífero estatal. Además, con el correr de los años las autoridades fortalecieron en gran medida la regulación y supervisión financiera. Los bancos mantuvieron una adecuada capitalización, rentabilidad y liquidez.

Por ende, México desarrolló mayor resistencia a los shocks externos, adaptándose sin contratiempos y evitando episodios perturbadores de dificultades financieras y fluctuaciones abruptas de flujos de capital y tipo de cambio. En una “gran moderación” del ciclo económico mexicano, el producto es hoy mucho menos volátil, aunque esté más estrechamente ligado al ciclo estadounidense.

Gráfico 1

Más estable, pero todavía no estelar

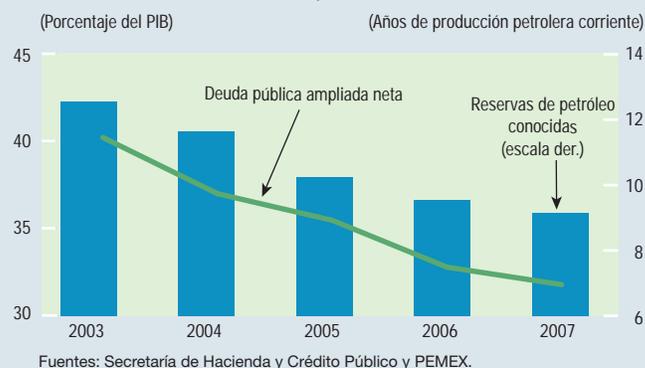
El ciclo económico de México es más estable y está más sincronizado con el de Estados Unidos, pero se necesitan reformas para acelerar el crecimiento.



Gráfico 2

Deuda en baja

La deuda pública está disminuyendo de manera sostenida, pero lo mismo sucede con las reservas petroleras nacionales.



Deterioro de la coyuntura externa

Debido a sus sólidos parámetros económicos fundamentales, México ha sorteado bien la turbulencia financiera internacional surgida a mediados de 2007. Los mercados financieros funcionaron normalmente durante este período, sin requerir intervención estatal. La leve caída de precios de la moneda, de los bonos soberanos y de las bolsas debida al cambio mundial del precio de los activos fue menor que en otros mercados emergentes y se ha revertido en su mayoría. Pese a sus fuertes y múltiples lazos con Estados Unidos, las carteras de instituciones financieras mexicanas no tenían activos de alto riesgo de ese país y no se insinuó una escasez de crédito. De hecho, el crédito bancario siguió la rápida recuperación iniciada hace varios años, si bien a partir de niveles bajos. Empero, ante un cierto grado de deterioro de la cartera de crédito al consumo, los bancos se están centrado cada vez más en prestar a empresas.

En 2007 la expansión económica mexicana se mantuvo firme, aunque sufrió el freno inevitable de la tónica desfavorable de Estados Unidos. Con la desaceleración de la exportación (más del 80% a Estados Unidos) el crecimiento superó apenas el 3%, tras caer del inusualmente elevado 5% registrado en 2006. La merma de la producción y exportación de crudo y el lento crecimiento de las remesas desde Estados Unidos ocasionaron que en 2007 el déficit en cuenta corriente se acentuara levemente, alrededor de 3/4% del PIB, pero la IED lo igualó con creces.

Afrontar los retos que se avecinan

Para acelerar el crecimiento y reducir la pobreza, en los próximos años México deberá actuar en muchos frentes y adoptar importantes medidas para proteger las finanzas públicas, tal como lo reconoce el Plan Nacional de Desarrollo.

La última evaluación que hizo el FMI del país celebró el excelente comienzo del nuevo gobierno al abordar estos retos. En 2007 se re-



El Plan Nacional de Desarrollo contempla un aumento del gasto en infraestructura, como este puente en construcción.

Notimex/Foto/Jorge Arciga

gistraron avances decisivos en varias reformas esenciales con miras al futuro, incluidas las siguientes:

- Una reforma de pensiones de la administración pública, que las llevó a una situación financiera sostenible y abordó un reto fiscal de más largo plazo.
- Una importante reforma tributaria que se calcula compensará la pérdida de ingresos por la merma de la producción de crudo en los próximos cinco años.
- Un paquete de reformas para mejorar la eficiencia y rendición de cuentas en materia de gasto público, incluso en el plano subnacional.
- Nuevas medidas para fomentar la competencia en el sector financiero y ampliar el acceso del sector privado a la financiación.

Áreas cruciales

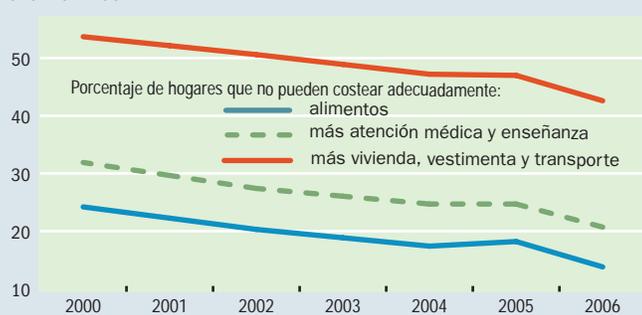
La evaluación del FMI también señaló la importancia de seguir avanzando a partir de las reformas recientes en varias áreas cruciales:

- Emplear con cautela el aumento inicial de ingresos logrado mediante la reciente reforma tributaria, en vista de la previsible merma del ingreso petrolero. El FMI celebró que el gobierno se centrara en el gasto de capital y recomendó dirigir los subsidios a los más necesitados.
- Llevar a término los planes de fortalecer la administración tributaria y la gestión del gasto.
- Reformar velozmente el sector petrolero estatal que se encuentra en declive, para elevar la inversión y quizá cosechar grandes beneficios a largo plazo.
- Complementar el equilibrio presupuestario con una reducción constante del gran déficit no imputable al sector petrolero en momentos de gran incertidumbre del ingreso derivado del crudo.
- Fomentar la competencia, especialmente en sectores clave como las telecomunicaciones, para generar repercusiones positivas en toda la economía y promover la equidad. ■

Gráfico 3

Pobreza en retirada

Los indicadores de la pobreza están mejorando, pero es necesario avanzar más.



Fuente: Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social, México.

Steven Phillips

FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Suiza: Un marco monetario distintivo protege la economía real

Gracias a un marco monetario que se distingue por guiarse por una tasa de interés fijada en otro país, el sector no financiero de la economía suiza se protegió de la turbulencia internacional reciente.

La política monetaria del Banco Nacional de Suiza (SNB, por sus siglas en inglés) está basada en una definición explícita de la estabilidad de precios —una tasa de inflación anual medida según el IPC inferior a 2%— como ancla a largo plazo, y se guía principalmente por una proyección de la inflación.

Como objetivo operativo, el SNB anuncia una banda para la tasa Libor del franco suizo a 3 meses, que un grupo de bancos londinenses determina a diario, e intenta mantener la tasa en el medio de la banda comprando y vendiendo instrumentos a corto plazo —sobre todo acuerdos de recompra (“reportos”) a 1 semana— en el mercado nacional.

Por qué la Libor

El SNB seleccionó la Libor como tasa de interés de referencia por varias razones: es la más utilizada para valorar el crédito en francos suizos y los derivados contratados en francos suizos en los mercados internacionales, está estrechamente vinculada a la demanda interna final y no es fácil de manipular. Aunque la Libor del franco suizo es una tasa no de mercado basada en el extranjero, el SNB ha demostrado que, como único proveedor de liquidez en esa moneda, puede hacer mover la tasa a través de operaciones nacionales de reporto.

Por el contrario, los bancos centrales de la mayoría de los países industriales dirigen la política monetaria fijando como meta tasas de mercado a un día determinadas en el mercado nacional.

El SNB creó ese marco porque la apertura de la economía suiza y los fuertes vínculos internacionales de su centro financiero exigen la capacidad de adaptarse rápidamente a los vaivenes de los mercados financieros sin tener que reajustar la orientación monetaria (es decir, la banda deseada). El sistema actual



El Banco Nacional de Suiza mantiene una política monetaria que resultó beneficiosa en los últimos meses.

lo permite porque es posible incrementar o reducir la liquidez sin hacer variar la banda de la tasa Libor a tres meses.

Más flexibilidad

La flexibilidad de este método resultó útil durante la turbulencia financiera reciente. Por ejemplo, en septiembre pasado se produjo una revaloración abrupta del riesgo crediticio que empujó la Libor a tres meses por encima del medio de la banda deseada, antes de la reunión oficial de programación de tasas. El SNB no actuó, ya que los mercados esperaban que su Dirección General fijara una banda más alta como consecuencia del deterioro de las proyecciones de inflación. Eso fue precisamente lo que hizo en la reunión oficial, agregando 25 puntos básicos a la banda deseada para dejarla en 2,75%. Pero, al mismo tiempo, para bajar la tasa Libor, le restó 25 puntos básicos a la tasa de reporto a 1 semana.

Al compensar en parte el encarecimiento de los fondos generado por el aumento de la prima de riesgo, la medida calmó los mercados interbancarios de dinero. Frente a las fluctuaciones de la prima de riesgo ocurridas desde entonces, el SNB mantiene la banda deseada en 2,75%, emitió reportos a más largo plazo para ayudar a los bancos a controlar la liquidez y ajustó las tasas de reporto a una semana para mantener la tasa a tres meses cerca de su meta.

De esa manera, las autoridades monetarias suizas lograron neutralizar en gran medida los vaivenes de la prima de riesgo y los cambios de

expectativas en cuanto a la tasa de interés durante los últimos meses. Y así protegieron la economía real, ya que las tasas hipotecarias y de crédito de bajo riesgo —entre otras tasas de interés minoristas vinculadas a la Libor— se mantuvieron relativamente estables.

Posibles obstáculos

Los hechos recientes demostraron la flexibilidad del marco monetario, pero también pusieron de relieve ciertas dificultades:

- La prima de riesgo inherente de la Libor es hoy mucho más volátil: la diferencia entre la Libor a tres meses (que no está garantizada) y la tasa de reporto a una semana (garantizada) se mantuvo relativamente estable a medida que la aversión al riesgo disminuía en todos los mercados durante esta década. Pero aumentó tras el estallido de la crisis hipotecaria, y su volatilidad se agudizó.

- La continua falta de liquidez también puede influir en la volatilidad de la Libor: esta tasa está basada en los costos de financiamiento no garantizado estimados por los bancos, no en operaciones transadas en el mercado. Nada indica que la tasa Libor del franco suizo no refleje tasas de interés de mercado genuinas, pero no todos los bancos declarantes se han visto igualmente afectados por la turbulencia financiera, y en medio de una crisis la liquidez de la operatoria del mercado de dinero basada en la Libor es muy inferior a la acostumbrada. Por lo tanto, los costos de financiamiento declarados forman un espectro mucho más amplio y eso puede crear fluctuaciones aleatorias de la Libor.

- Las comunicaciones adquirirán mayor importancia: los mercados parecen comprender el marco utilizado por el SNB, pero la decisión de septiembre de endurecer la política monetaria cuando al mismo tiempo se instrumentaba en la práctica una distensión quizás haya sido difícil de descifrar para los observadores que no siguen de cerca la actividad del banco suizo. ■

Kevin Ross

FMI, Departamento de Europa

Mauricio: Cimientos para un segundo milagro de crecimiento

Cuando Mauricio se independizó hace 40 años, muchos observadores, entre ellos el economista ganador del premio Nobel James Meade, dudaban de que algún día esta sociedad multiétnica, con escasos recursos naturales, una economía de monocultivo, un mercado interno pequeño y un veloz aumento poblacional llegara a desarrollarse.

Pero Mauricio demostró el error de Meade y los demás con su “primer milagro de crecimiento” de los años setenta y ochenta. Este milagro se basó en el tradicional sector azucarero, un nuevo sector textil establecido en zonas francas de exportación y un emergente sector del turismo. Increíblemente, el país logró elevar el ingreso per cápita de US\$200 a la fecha de la independencia a US\$6.300 en 2007/08. Las sólidas instituciones democráticas, que favorecieron la cohesión social, fueron clave en este éxito.

Tras dos décadas de notable crecimiento, en el nuevo milenio Mauricio sufrió la gradual eliminación de las arraigadas preferencias comerciales. El fin del Acuerdo Multifibras en diciembre de 2004, la gran caída del precio del protocolo del azúcar de la Unión Europea entre 2006 y 2010 (del 36%), y el reciente encarecimiento del petróleo y los alimentos se acumularon para producir un shock en los términos de intercambio de casi un 25%. El crecimiento económico disminuyó de un 5% en los años noventa al 3% registrado a inicios de esta década.

El reto de adaptar y reformar

Ante estos shocks, el gobierno emprendió en 2005 una amplia estrategia de reformas que está dando frutos. Se liberalizó el comercio, se eliminaron algunos controles de precios, se simplificaron las normas para la actividad empresarial, se inició un programa de reforma tributaria y consolidación fiscal de gran alcance, y se fortaleció la política monetaria. En respuesta, el crecimiento se recuperó y la inversión extranjera directa fluye a ritmos sin precedentes. El crecimiento

proviene de diversos sectores, con especial pujanza en el turismo, la banca, la construcción y los servicios, y se prevé que este año y el próximo supere el 6%.

Se introdujeron reformas para incentivar el desarrollo empresarial, estimular el empleo, eliminar trámites y establecer regulaciones que favorecen la actividad empresarial, que dieron buenos resultados: en *Doing Business 2008*, del Banco Mundial, Mauricio encabeza la lista de los mejores emplazamientos empresariales en África subsahariana.



El crecimiento de Mauricio, que superaría 6% este año, está apuntado especialmente por el turismo.

Consolidar la política fiscal ha sido clave para mantener la estabilidad interna y externa. Habrá que reducir la deuda pública, que llegó a un máximo del 63% del PIB en 2006/07, y contrarrestar la fuerte demanda agregada derivada de la cuantiosa IED. Desde 2005/06 se avanzó bastante en la reducción del déficit fiscal, a partir del efecto positivo de la reforma tributaria sobre el ingreso.

La gran afluencia de capital plantea retos de política monetaria. La creación del Comité de Política Monetaria en 2007 ha sido importante para mejorar la transparencia y eficacia. El banco central se esfuerza por comprender mejor la transmisión monetaria para reforzar su marco analítico, y por fortalecer su gestión.

Los sectores azucarero y textil han debido adaptarse a la nueva realidad. La industria azucarera, pilar de desarrollo desde la época

colonial, se está consolidando y reestructurando. El área plantada se reduce y la tierra se reconvierte para el turismo y otros usos agrícolas. Los productores también se expanden hacia actividades conexas, como la generación de energía a partir del bagazo y la producción de etanol, y avanzan en la cadena de suministro hacia el azúcar refinado. El sector textil, tras años de reestructuración y declive, se reactivó en 2007/2008.

Mauricio registró un crecimiento muy veloz de su sector financiero *offshore*. Este se basa en las sociedades de tipo “Global Business License” que se constituyen en Mauricio y canalizan inversiones hacia un país específico (sobre todo India). Las bajas tasas tributarias del país (y la ausencia de impuestos sobre las ganancias de capital) permiten en la práctica encauzar inversiones de baja o nula tributación hacia India y otros países. Asimismo se está desarrollando un programa inmobiliario de alto nivel vinculado al turismo, que atrae cuantiosa IED.

¿Un segundo milagro de crecimiento?

La recuperación del crecimiento y el incremento de la inversión extranjera han levantado la economía y reducido el desempleo. Pero Mauricio se enfrenta, entre otros, a obstáculos laborales y de infraestructura, y a la carga que representan los precios internacionales de las materias primas. La inflación, aunque en descenso, continúa alta.

Mauricio hace frente a sus desequilibrios macroeconómicos y adopta medidas para asegurar un nuevo milagro de crecimiento. Las autoridades pretenden transformar el país en un centro regional de banca y servicios. Para hacerlo realidad hay que seguir adelante con las audaces reformas, centrándose sobre todo en controlar la presión de la demanda y eliminar las limitaciones para un mayor crecimiento. ■

Paul Mathieu y Patrick Imam
FMI, Departamento de África

Strauss-Kahn insta al multilateralismo frente a las crisis mundiales

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, instó a los gobiernos del mundo entero a colaborar frente a los retos internacionales que plantean el encarecimiento de los alimentos y los combustibles y la desaceleración económica mundial.

“Los gobiernos pueden responder de dos maneras. O bien adoptan una postura mercantilista y se fijan únicamente en lo que más beneficia a su propio país, o bien buscan soluciones multilaterales. La historia muestra los defectos de la primera opción, pero también las dificultades de la segunda”, declaró Strauss-Kahn ante el Foro Económico Internacional de las Américas, en Montreal, el 9 de junio.

En Cancún, México, al referirse a la agudización de las presiones inflacionarias en América Latina, señaló que la región debe actuar con firmeza, pero también subrayó la importancia del multilateralismo. “El mundo necesita instituciones internacionales sólidas que contribuyan a profundizar el análisis de estas cuestiones esenciales a nivel mundial y proporcionen un foro para abordarlas desde un enfoque cooperativo”.



Marte Reboljar/AFP

Examen anual de los ingresos del FMI

El Directorio Ejecutivo concluyó el examen anual de los ingresos del FMI durante el ejercicio que finalizó el 30 de abril de 2008 y fijó la tasa de los préstamos que otorgará el próximo ejercicio.

El ingreso neto operativo, sin contar los gastos de reestructuración y otros costos no operativos, está proyectado en US\$3 millones, frente a proyecciones iniciales de un déficit de US\$234 millones. La mejora se debió principalmente al sólido desempeño de la cartera de inversiones del FMI, el efecto extraordinario de la cancelación de los impagos de Liberia y el recorte de los gastos.

Conferencia del FMI sobre investigación económica

El FMI celebrará la novena conferencia Jacques Polak sobre investigación económica en la ciudad de Washington los días 13 y 14 de noviembre. El encuentro sirve de foro a economistas de dentro y fuera del FMI para hablar sobre las novedades en su campo y facilita el intercambio de opiniones entre estudiosos y autoridades. Jean Tirole, Director Científico del Institut d'Economie Industrielle de Toulouse, Francia, será el invitado de honor.

FMI nombra a dos nuevos Directores de Departamento

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, anunció el nombramiento de dos nuevos Directores de Departamento: Marek Belka, en el Departamento de Europa, y Adelheid Bürgi-Schmelz, en el Departamento de Estadística.

Belka, que asumirá el cargo hacia fines de este año, es actualmente Subsecretario General de las Naciones Unidas y Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica y Social para Europa. Fue Primer Ministro de Polonia en 2004 y 2005, así como Ministro de Hacienda en 2001 y 2002.

Bürgi-Schmelz, que asumirá el cargo el 31 de octubre, dirige la Oficina Federal de Estadísticas de Suiza desde 2002.

Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión

El Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión celebrará la tercera reunión de alto nivel en Santiago de Chile los días 1 y 2 de septiembre para debatir el tema de las prácticas óptimas, en anticipo de la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional —encargado de quien las políticas del FMI— el 11 de octubre en Washington.

Inaugurado en mayo, el Grupo de Trabajo se reunió también en Singapur en julio a fin de continuar con las deliberaciones sobre una serie de principios y prácticas para los fondos soberanos de inversión.

Burundi recibe US\$75,6 millones

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de tres años por US\$75,6 millones en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) a favor de Burundi. El nuevo acuerdo reemplaza el que venció este año.

Tras las deliberaciones del Directorio el 7 de julio, Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI, felicitó a las autoridades nacionales por el progreso realizado en difíciles condiciones de posguerra. “Aunque las reformas estructurales son lentas, la mayor parte de las reformas monetarias y fiscales avanzaron bien”, señaló, acotando que Burundi aún se enfrenta a retos importantes en el camino para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

“El éxito del programa oficial respaldado por el SCLP dependerá en parte de una asistencia generosa y coordinada por parte de la comunidad internacional”, afirmó Portugal, y añadió que será crítico acelerar las reformas estructurales, sobre todo en el ámbito de la gobernabilidad.



José Cendon/AFP/Getty Images