

## CUMBRE DEL G-20

### Plan de acción internacional para combatir la crisis financiera

Los gobernantes de las principales economías mundiales elaboraron un plan de acción para combatir la creciente crisis financiera y rescatar la economía mundial de una de las peores desaceleraciones de las últimas décadas.

Los líderes del Grupo de los Veinte (G-20), integrado por economías industrializadas y de mercados emergentes, anunciaron una serie de medidas inmediatas y a más largo plazo destinadas a estabilizar el sistema financiero, estimular la demanda interna, ayudar a las economías emergentes y en desarrollo castigadas por la crisis y fortalecer el marco regulatorio. Se celebrará una segunda cumbre antes del 30 de abril de 2009.

Los dirigentes subrayaron que están comprometidos a velar por que el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y otras instituciones financieras multilaterales dispongan de suficientes recursos para continuar contribuyendo a la superación de la crisis. Japón anunció planes para prestar US\$100.000 millones más al FMI a fin de potenciar sus recursos.

*(continúa en la página 171)*



FMI/Stephen Jaffe

Reunidos en la ciudad de Washington el 14 y 15 de noviembre, los líderes del G-20 acordaron un plan mundial para estabilizar el sistema financiero.

### El FMI lanza un servicio de crédito a corto plazo

El FMI anunció la creación de un servicio de crédito a corto plazo que canalizará fondos rápidamente a mercados emergentes con una trayectoria sólida pero con necesidades apremiantes de ayuda durante la crisis financiera, para resolver problemas transitorios de liquidez.

En un comunicado de prensa, el FMI precisó que el Servicio de Liquidez a Corto Plazo (SLC) está pensado para que los países de mercados emergentes con una tradición de políticas sólidas puedan afrontar las secuelas de la crisis. El servicio, que recibió el visto bueno del Directorio Ejecutivo el 29 de octubre, no impone condiciones una vez aprobado, y permite a los países hacer giros inmediatos y a gran escala para restablecer la confianza y combatir el contagio financiero.

“Una situación extraordinaria exige una respuesta extraordinaria”, señaló Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente de la institución. “El FMI está respondiendo con rapidez y flexibilidad a las solicitudes de financiamiento. Estamos proporcionando a algunos países recursos sustanciales, con condiciones basadas en medidas

*(continúa en la página 170)*

### El FMI aprueba préstamos para Hungría y Ucrania

El FMI anunció préstamos por un total de más de US\$32.000 millones para Hungría y Ucrania, países golpeados por la turbulencia financiera mundial (véase la pág. 174).

#### En este número

- 172 Nuevas proyecciones económicas
- 176 Debate sobre la función del FMI
- 178 Los países pobres y la crisis
- 179 Riesgo cambiario: Europa oriental
- 180 Entrevista: Hamad Al Suwaidi
- 181 Oriente Medio y Asia central
- 182 Presión en las islas del Pacífico
- 183 Entrevista: Bürgi-Schmelz
- 184 Notas breves



El nuevo servicio del FMI ayudará a los países a protegerse de salidas transitorias de capitales.



Jeremy Clift  
Redactor Jefe

Maureen Burke  
Redactora a cargo  
de la Producción

Camilla Andersen  
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 información 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](mailto: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](mailto:publications@imf.org)

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

## Servicio de Liquidez a Corto Plazo

(continuación de la pág. 169)

absolutamente necesarias para superar la crisis y restablecer la viabilidad de la posición externa”, puntualizó.

Hasta hace poco, los mercados emergentes constituían uno de los raros oasis en una economía mundial castigada por un desapalancamiento colosal, quiebras bancarias y advertencias sobre beneficios. Pero la crisis se está desbordando más allá de las economías avanzadas, donde se originó, y los mercados emergentes del mundo entero están sufriendo las consecuencias de la contracción financiera mundial. El FMI ya concertó acuerdos de financiamiento con Islandia, Hungría y Ucrania, y se encuentra en negociaciones avanzadas con varios países más.

El SLC le permitirá ayudar a los países miembros en este momento crítico. “Incluso los países con trayectorias excelentes de políticas macroeconómicas sólidas se vieron atrapados por la crisis financiera mundial. Necesitan apoyo, y el FMI está preparado para dárselo”, afirmó Strauss-Kahn.

“El SLC ayudará a las autoridades a suavizar el impacto de la crisis. La aprobación de una solicitud de uso del servicio ayudará a los países miembros a fortalecer las defensas frente a fugas transitorias de la cuenta de capital, reforzar la confianza y crear el espacio que necesitan las políticas”, manifestó.

Pese al aumento de la demanda de recursos del FMI, crece la sospecha de que los servicios de crédito tradicionales de la institución quizá no sean siempre el medio óptimo para hacer frente a presiones a corto plazo en la balanza de pagos.

“Los servicios actuales de préstamo del FMI ofrecen flexibilidad. Sin embargo, se utilizan fundamentalmente en los casos de países que necesitan tanto financiamiento como ajustes de las políticas, y no en los países que, pese a ya contar con una situación y unas políticas macroeconómicas sólidas, enfrentan presiones de liquidez a corto plazo. Este nuevo servicio llena un vacío en nuestros instrumentos de respaldo financiero”, explicó Strauss-Kahn.

Las características excepcionales del SLC se ajustan más a las necesidades de los paí-

ses de mercados emergentes que un acuerdo *stand-by* tradicional:

- **Propósito.** Proporcionar financiamiento de gran escala y a corto plazo, mediante desembolsos rápidos al comienzo del período, a países con políticas sólidas y una buena trayectoria que enfrentan problemas de liquidez transitorios en los mercados de capital.

- **Requisitos.** Una buena trayectoria de políticas sólidas, acceso a los mercados de capital y una carga de deuda sostenible (el análisis regular de la sostenibilidad de la deuda debe indicar una elevada probabilidad de que las deudas pública y privada sigan siendo sostenibles). Las políticas deben haber recibido una evaluación muy positiva durante la última consulta con el FMI.

- **Condiciones.** El financiamiento no está sujeto a las condiciones de escalonamiento y crédito habituales de un acuerdo con el FMI, pero los prestatarios deberán certificar su compromiso de mantener un marco macroeconómico sólido.

- **Montos.** El nivel máximo de desembolso de los recursos del FMI equivale al 500% de la cuota, con un vencimiento a tres meses. Los países pueden efectuar como máximo tres giros durante cualquier período de 12 meses.

En este momento el FMI goza de una liquidez históricamente elevada, pero la situación podría cambiar rápidamente a medida que se aprueben nuevos créditos mediante los servicios tradicionales, y si el SLC despierta gran demanda. “El FMI responderá a la crisis con todo el financiamiento que sea necesario. Estamos preparados para utilizar nuestros propios recursos y para colaborar con otras partes a fin de generar recursos adicionales, de modo que los países dispongan de los fondos necesarios para restablecer la confianza y mantener la estabilidad”, aseveró Strauss-Kahn.

El nuevo servicio forma parte de una revisión general de la función crediticia del FMI, iniciada este año para constatar que la institución dispone de los instrumentos necesarios en un mundo caracterizado por redes cada vez más densas y complejas de corrientes financieras transfronterizas. ■

**FMI LIBROS**  
La librería del FMI en Internet

Visite la nueva librería  
del FMI en Internet:  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

# Plan de acción internacional para combatir la crisis financiera

(continuación de la pág. 169)

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, aplaudió los resultados de las dos jornadas de trabajo en la ciudad de Washington, refiriéndose al plan de acción acordado como un paso significativo de la comunidad internacional hacia una cooperación más estrecha, encaminada a resolver la crisis financiera mundial y respaldar la capacidad del FMI para contribuir a ese empeño. La declaración le asigna al FMI un papel central en la respuesta a la crisis y la reforma de los mercados financieros mundiales.

## Cumbre participativa

“Es motivo de gran satisfacción que los dirigentes del G-20 hayan respaldado firmemente la importante función del FMI en la gestión de las crisis y la reforma de la arquitectura financiera internacional”, manifestó Strauss-Kahn. “Además de ayudar a algunos países miembros que están enfrentando circunstancias difíciles, mediante un apoyo rápido y eficaz, hemos creado un servicio de liquidez a corto plazo y continuamos analizando nuestros instrumentos y servicios financieros”.

El G-20 está compuesto por las siete grandes naciones industrializadas —Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido— más Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía. También incluye las 27 naciones de la Unión Europea, representadas por España. Estuvieron presentes asimismo los titulares de las Naciones Unidas, el FMI, el Banco Mundial y el Foro sobre Estabilidad Financiera.

“La Cumbre de hoy es significativa gracias a los asistentes. Se está gestando un nuevo orden económico mundial, más dinámico y más participativo que ninguno que hayamos conocido”, declaró Strauss-Kahn. “El encuentro es significativo también por lo que quedó acordado. Los resultados más importantes de la reunión de este fin de semana son el acuerdo sobre un plan de acción y el compromiso asumido por todos los participantes de ponerlo en práctica de manera enérgica y exhaustiva. El FMI apoyará vigorosamente ese cometido”.

Strauss-Kahn, ex Ministro de Hacienda de Francia y titular del FMI desde hace un año, señaló que los dirigentes del G-20 se compro-

metieron a una acción mancomunada para enfrentar los retos macroeconómicos mundiales, recurriendo a la política tanto monetaria como fiscal. Observó que la disminución de los riesgos inflacionarios ofrece margen para distender la política monetaria y acotó que ese factor será importante, pero no suficiente.

“Aplaudo el énfasis en el estímulo fiscal porque creo que en este momento es fundamental para restablecer el crecimiento mundial”, manifestó. “El estímulo fiscal de cada país puede tener el doble de eficacia para incrementar el crecimiento del producto interno si los principales socios comerciales también adoptan políticas estimulativas”.

Strauss-Kahn hizo notar que la declaración de la cumbre reconoce que algunos países tienen más margen de maniobra que otros. “Creemos que las economías —tanto avanzadas como emergentes— que disponen de marcos de política fiscal más sólidos, que están en mejores condiciones de financiar la expansión fiscal y que tienen la deuda más claramente sostenible deberían tomar la delantera”, dijo, acotando que el FMI está preparado para brindar asesoramiento sobre las medidas más eficaces, ya sea recortes de impuestos o aumentos del gasto.

Asimismo, precisó que el estímulo mundial debe ser de gran envergadura —del orden del 2% del PIB mundial— para tener una influencia apreciable en las perspectivas de crecimiento. Felicitó a China por el plan de estímulo de US\$586.000 millones anunciado hace poco, que orientará la política y la economía del país en la dirección correcta.

Strauss-Kahn dejó constancia de que el G-20 avala el afianzamiento del mandato del FMI en los ámbitos de la supervisión macroeconómica, el crédito a los países miembros necesitados y la asistencia para el fortalecimiento de las capacidades de los países de mercados emergentes y en desarrollo. Otro motivo de satisfacción fue el acuerdo de reforzar la función de asesoramiento del FMI sobre políticas macrofinancieras y la solicitud de que participe en la elaboración de recomendaciones encaminadas a reducir la pro-ciclicidad de los regímenes regulatorios. “Se trata de algo muy importante en este momento”, comentó.

Strauss-Kahn también hizo notar que el plan de acción apunta a la función que desempeñará el FMI en su implementación, por ejemplo, a través de algunas medidas inmediatas previstas para antes del 31 de marzo de 2009. Elogió el acuerdo sobre los principios de reforma de los mercados financieros, y sobre todo los compromisos de estrechar la cooperación internacional.

“La función del FMI en la reforma de los mercados financieros está cimentada en nuestra responsabilidad de supervisión del sistema financiero mundial, que forma parte del acuerdo original de Bretton Woods”, dijo. “También está cimentada en nuestra capacidad para analizar las relaciones entre los mercados financieros y la economía real. Ya hemos visto la trascendencia que pueden tener esas relaciones. El mundo debe comprenderlas mejor, y el FMI contribuirá a que así suceda”.

“Me complace especialmente que todos los miembros del G-20 se hayan comprometido a emprender un Programa de Evaluación del Sector Financiero”, agregó. “Así tendremos asegurada una revisión transparente de los sistemas regulatorios nacionales”.

## Contar con recursos suficientes

Strauss-Kahn subrayó ante la prensa la importancia del papel del FMI en la respuesta a la crisis y la creación de sistemas de alerta anticipada para detectar problemas incipientes, y se mostró complacido con el compromiso de los dirigentes de fortalecer la capacidad del FMI para cumplir su mandato.

“Es una muestra destacada de que el mundo está comprometido a velar por que el FMI, el Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo dispongan de suficientes recursos para ayudar a los países miembros a superar la crisis”, declaró.

En una declaración aparte, Strauss-Kahn agradeció el anuncio del Primer Ministro Taro Aso de que Japón está preparado para prestar hasta US\$100.000 millones al FMI. “Se trata de una importante contribución a la estabilidad de los mercados financieros y de capital, y constituye una muestra clara de la iniciativa de Japón y de su firme compromiso con el multilateralismo”, afirmó. ■

# El FMI recomienda el estímulo ante la fuerte desaceleración mundial

**E**l FMI está instando a los países a estimular la economía frente a una desaceleración mundial imprevistamente profunda, producto de la turbulencia financiera.

La institución recortó decisivamente a la baja sus proyecciones de crecimiento por estimar que “la actividad mundial se está desacelerando rápidamente”.

“Las perspectivas de crecimiento mundial empeoraron a lo largo del último mes, durante el cual siguió su curso el despalanamiento del sector financiero y se deterioró la confianza de productores y consumidores”, según se expresa en la actualización del informe *Perspectivas de la economía mundial* publicada el 6 de noviembre.

Se proyecta que en 2009 el producto mundial crecerá 2,2%, es decir: alrededor de  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual del PIB menos que en las proyecciones de octubre. En las economías avanzadas, el producto anualizado se contraería en 2009, siendo la primera vez que ocurre tal disminución en el período de la posguerra.

En las economías emergentes, el crecimiento sufriría una reducción apreciable, pero aun así llegaría al 5% en 2009.

Pero el FMI aclaró que estas proyecciones se basan en políticas ya anunciadas y propugnó nuevas medidas para sustentar la demanda: “La acción mundial encaminada a apuntalar los mercados financieros y promover el estímulo fiscal y la distensión monetaria puede contribuir a limitar la caída del crecimiento mundial”.

### Actividad mundial en rápida desaceleración

Las proyecciones apuntan a que el crecimiento mundial baje de 5% en 2007 a 3 $\frac{3}{4}$ % en 2008 y a poco más de 2% en 2009, con las economías avanzadas a la cabeza de la desaceleración.

• **El pronóstico actual para las economías avanzadas es que la actividad se contraerá un  $\frac{1}{4}$ % anualizado en 2009**, es decir  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual menos que la proyección de octubre. Esta sería la primera contracción anual del período de posguerra, aunque en términos amplios la desaceleración es comparable en magnitud a las de 1975 y 1982. Se proyecta que a fines de 2009 se iniciará una recuperación. La economía estadounidense se resentirá a medida que los hogares respondan a la depreciación de los activos reales y financieros y al deterioro de las condiciones financieras. El crecimiento de la zona del euro se verá duramente castigado por el empeoramiento de la situación financiera y la erosión de la confianza. En Japón disminuiría el respaldo que le brindan al crecimiento las exportaciones netas.



La actividad económica mundial se está enfriando rápidamente en medio de la creciente tensión financiera, según las últimas proyecciones del FMI.

• **Las revisiones a la baja de las proyecciones del crecimiento del PIB real en 2009 son un poco más pronunciadas en las economías emergentes y en desarrollo, y equivalen en promedio a un 1%.** Esto significa una tasa de crecimiento del 5%, cifra superior a los mínimos registrados en otros ciclos económicos (por ejemplo, 1990, 1998 y 2001). Sin embargo, la desaceleración cíclica de las economías emergentes es parecida en magnitud a la de las economías avanzadas si —atendiendo a la experiencia de ciclos anteriores— se la mide en relación con tasas tendenciales de crecimiento más elevadas. Las revisiones a la baja varían considerablemente entre una región y otra. Entre los más afectados están los exportadores de materias primas —cuyos precios son mucho más bajos en la proyección revisada— y los países con problemas agudos de liquidez y financiamiento externo. La rebaja de las proyecciones es por lo general más pequeña en los países de Asia oriental —incluido China— porque su situación financiera suele ser más sólida, sus términos de intercambio se benefician del abaratamiento de las materias primas y ya pusieron en marcha una distensión de la política macroeconómica.

### Menor presión inflacionaria

Según el informe, la estabilización de los precios de las materias primas, conjugada con la falta de dinamismo económico, contribuirá a frenar las presiones inflacionarias.

En las economías avanzadas, el nivel general de inflación bajaría a menos de 1½% para fines de 2009. En las economías emergentes la inflación también se moderaría, aunque de manera más gradual; sin embargo, en varios casos los riesgos inflacionarios todavía resultan evidentes, ya que el avance de los precios de las materias primas y la presión continua que pesa sobre la oferta local influyeron en las demandas salariales y las expectativas inflacionarias.

### Contención de daños

Se están instituyendo políticas integrales para atacar la raíz de las tensiones financieras y apuntalar la demanda, pero pasará tiempo hasta que den fruto plenamente. Entre esas iniciativas corresponde mencionar programas para adquirir activos en problemas, el uso de fondos públicos para recapitalizar bancos y proporcionar garantías amplias, y recortes de las tasas de referencia coordinados entre los principales bancos centrales.

El informe del FMI sostiene que una respuesta macroeconómica más enérgica podría mitigar los daños: “Existe una necesidad clara de ampliar el estímulo macroeconómico más allá de lo anunciado hasta ahora para respaldar el crecimiento y encuadrar la recuperación del sector financiero. Habría que explotar el margen para dis- tender la política monetaria, especialmente ahora que la inflación no es tan preocupante”.

Pero quizás eso no baste, precisa el informe, y señala que el estímulo fiscal es una herramienta que “puede resultar eficaz si está bien focalizada, si tiene el respaldo de una política monetaria acomodaticia y si se implementa en países con suficiente espacio fiscal”.

### Coherencia transfronteriza

Para el FMI, es necesario coordinar las políticas a escala internacional: “Fundamentalmente, en el plano de las políticas debe imperar una mayor coherencia internacional. Una tarea crítica será subsanar las carencias de mecanismos de cooperación para la resolución de grandes instituciones transfronterizas, dadas las limitaciones de los distintos marcos nacionales. Asimismo, al otorgar garantías y respaldo financiero, se deben tener en cuenta los posibles efectos transfronterizos, en las economías emergentes entre otras. Por último, habrá que formular estrategias que le permitan al sector público retirar su participación de propiedad en el sistema financiero”.

### “Se desmoronó la confianza”

En una rueda de prensa, Olivier Blanchard, Director del Departamento de Estudios del FMI, explicó que la institución revisó las previsiones de crecimiento mundial ante la caída abrupta de la demanda en las economías avanzadas y el drástico empeoramiento de la situación crediticia en las economías emergentes.

“Lo que sucedió fue que se desmoronó la confianza de los consumidores y de las empresas”, declaró Blanchard. “Los consumidores sienten que perdieron riqueza, y recortaron el gasto porque los años venideros están rodeados de enorme incertidumbre.”

Blanchard explicó que en las economías emergentes los problemas de crédito se sumaron a una contracción de la exportación debida a la reducción de la demanda de las economías avanzadas. Esto llevó al FMI a restarle 1% al pronóstico de crecimiento de estas últimas.

## Las últimas proyecciones del FMI

Las perspectivas de crecimiento mundial empeoraron durante el último mes. (Variación porcentual interanual)

	Proyecciones			Varianza respecto de la última proyección	
	2007	2008	2009	2008	2009
<b>Producto mundial</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>
Estados Unidos	2,0	1,4	-0,7	-0,1	-0,8
Zona del euro	2,6	1,2	-0,5	-0,1	-0,7
Alemania	2,5	1,7	-0,8	-0,2	-0,8
Francia	2,2	0,8	-0,5	-0,1	-0,6
Italia	1,5	-0,2	-0,6	-0,1	-0,4
España	3,7	1,4	-0,7	—	-0,5
Japón	2,1	0,5	-0,2	-0,2	-0,7
Reino Unido	3,0	0,8	-1,3	-0,2	-1,2
Canadá	2,7	0,6	0,3	-0,1	-0,9
Otras economías avanzadas	4,7	2,9	1,5	-0,2	-1,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	3,9	2,1	-0,1	-1,1
<b>Economías emergentes y países en desarrollo</b>	<b>8,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>
África	6,1	5,2	4,7	-0,7	-1,3
África subsahariana	6,8	5,5	5,1	-0,6	-1,2
América	5,6	4,5	2,5	-0,1	-0,7
Brasil	5,4	5,2	3,0	—	-0,5
México	3,2	1,9	0,9	-0,1	-0,9
Comunidad de Estados Independientes	8,6	6,9	3,2	-0,3	-2,5
Rusia	8,1	6,8	3,5	-0,2	-2,0
Excluido Rusia	9,8	6,9	1,6	-0,7	-4,6
Europa central y oriental	5,7	4,2	2,5	-0,3	-0,9
Oriente Medio	6,0	6,1	5,3	-0,3	-0,6
Países en desarrollo de Asia	10,0	8,3	7,1	-0,1	-0,6
China	11,9	9,7	8,5	-0,1	-0,8
India	9,3	7,8	6,3	-0,1	-0,6
ASEAN-5	6,3	5,4	4,2	-0,1	-0,7

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, noviembre de 2008.

Otro factor ha sido la propagación de la crisis financiera a los mercados emergentes. “Es producto del constante desapalancamiento —es decir, la venta de activos— de las instituciones financieras en las economías avanzadas”, precisó Blanchard. “Estaba dentro de nuestros pronósticos, pero resultó aún más amplio e intenso, y afecta a muchos países”.

En cuanto a la reacción adecuada ante la crisis, Blanchard manifestó que en algunos países aún hay margen para usar la política monetaria, y citó los recortes de las tasas de interés dispuestos hace poco por el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. Pero recalcó la necesidad apremiante de una expansión fiscal mundial, y dijo que el estímulo fiscal aún podía aumentar en varios países, como Estados Unidos, Alemania y China.

“La expansión del déficit fiscal siempre entraña riesgos, pero en este momento los beneficios superan a los riesgos en una serie de países”, afirmó. ■

Vease el texto completo de *Perspectivas de la economía mundial* al día, en el sitio web del FMI, [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/03/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/03/index.htm)

# El FMI aprueba préstamos para Hungría y Ucrania, golpeados por la crisis

**E**l Directorio Ejecutivo del FMI dio el visto bueno a préstamos por un total de US\$32.100 millones para ayudar a Hungría y Ucrania a recuperarse del impacto de la crisis financiera mundial.

Se trata de dos de los primeros países que acudieron al FMI para neutralizar el impacto de la crisis internacional, que ha desencadenado una desaceleración económica mundial.

### Afianzamiento de las finanzas de Hungría

El préstamo de US\$15.700 millones para Hungría tiene por finalidad descomprimir el mercado financiero nacional, castigado por la turbulencia mundial.

Las medidas centrales están dirigidas a los focos de mayor tensión —a saber, las finanzas públicas y el sector bancario— y pretenden ser compatibles con las metas económicas a más largo plazo de reformar las finanzas públicas y mantener una capitalización suficientemente elevada en el sector bancario.

El acuerdo *stand-by* tiene una duración de 17 meses y forma parte de un programa de financiamiento de US\$25.000 millones para el cual la Unión Europea comprometió €6.500 millones (US\$8.400 millones), y el Banco Mundial, US\$1.300 millones.

La aprobación del Directorio activó un desembolso inmediato de US\$6.300 millones; el resto se entregará en cinco cuotas sujetas a evaluaciones trimestrales. El acuerdo le otorga a Hungría un acceso excepcional a los recursos de la institución, equivalente al 1.015% de la cuota del país en la organización, y fue aprobado mediante los procedimientos agilizados del mecanismo de financiamiento de emergencia.

### Dos objetivos clave

Concretamente, el programa económico respaldado por el FMI se basa en dos objetivos fundamentales: realizar un ajuste fiscal sustancial para que el gobierno necesite menos

financiamiento mediante endeudamiento y mantener una liquidez adecuada y una capitalización sólida en el sistema bancario. En última instancia, el programa busca ayudar a restablecer la estabilidad del sector financiero y sentar las condiciones para una recuperación económica.

“El programa se centra, como corresponde, en los sectores fiscal y bancario, los dos grandes focos de vulnerabilidad que originaron las dificultades”, explicó Anne-Marie Gulde, jefa de la misión del FMI que participó en las negociaciones con Hungría.

“En el sector fiscal, la reducción del sector público a través de un recorte de gastos aliviará las presiones de financiamiento a corto plazo y reducirá el elevado nivel de deuda”, precisó Gulde.

“A corto plazo, la deuda será más fácil de renovar; a mediano plazo, será más sostenible. Las medidas fiscales también están alineadas con el objetivo del país de reducir poco a poco el sector público y dejar más margen a la actividad privada”, acotó.

Dada la estructura del presupuesto húngaro, el ajuste deberá entrañar recortes salariales y jubilatorios, entre otros ámbitos, en parte del sector público. Asimismo, se pospondrán los ajustes salariales nominales y se suspenderán las bonificaciones jubilatorias.

Aunque se trata de una alternativa dolorosa, las autoridades concluyeron que si no cumplían con metas presupuestarias verosímiles corrían el riesgo de caer en una crisis de financiamiento con consecuencias más graves para la totalidad de la economía. Los pensionistas de bajo ingreso están exentos de los recortes de prestaciones y, como los beneficios sociales son comparativamente buenos en Hungría, los efectos sociales de estas medidas se verán parcialmente amortiguados.

Con unos 10 millones de habitantes, Hungría ingresó en la Unión Europea en 2004. La transición de economía de planificación central a economía de mercado fue exitosa, pero el déficit público y el tamaño del sector público aún son relativamente

grandes en comparación con otros países con niveles de ingreso parecidos.

### Secuelas de la crisis mundial

El segundo pilar del programa está integrado por medidas decisivas en el sector bancario, a saber: la recapitalización preventiva de ciertas instituciones y el fortalecimiento de las facultades de supervisión y control de crisis del organismo nacional competente. Así, los bancos mantendrán una capitalización elevada y las autoridades supervisoras estarán preparadas para detectar riesgos y actuar a tiempo.

Hungría fue uno de los primeros países de mercados emergentes en sufrir las secuelas de la crisis financiera mundial. Cuando las dificultades de las economías avanzadas redujeron la liquidez mundial y agudizaron la aversión al riesgo, los inversionistas comenzaron a hacer más distinciones entre los mercados emergentes.

En vista de la elevada deuda externa nacional —97% del PIB a fines de 2007— y los considerables descalces en los balances, los inversionistas se alejaron de los activos húngaros. Aunque las políticas macroeconómicas y financieras se vienen afianzando desde 2006 —con una consolidación fiscal sustancial y mejoras de la administración tributaria—, el desapalancamiento mundial asestó un duro golpe al país. Los mercados financieros húngaros se vieron sometidos a fuertes tensiones en las últimas semanas ante la impresión de que el riesgo de contraparte se estaba agravando.

### Recuperación económica paulatina

El FMI estima que el crecimiento de Hungría se contraerá a -1% en 2009, frente a aproximadamente 1¼% en 2008. La inversión y el consumo privados, de por sí endeblados, se verán negativamente afectados por una fuerte reducción de los créditos bancarios nuevos y una depreciación del tipo de cambio. La inflación, que marcó una máxima de 9% a comienzos de 2007, continuaría su

trayectoria descendente y llegaría a 4% a fines de 2009.

En un ambiente mundial difícil y con una demanda nacional débil, la recuperación de la economía irá produciéndose poco a poco, según los pronósticos, ya que los principales socios comerciales también están sufriendo una desaceleración y el desapalancamiento mundial reducirá el capital extranjero disponible para regresar rápidamente a Hungría. No se prevé una reactivación del crecimiento hasta 2010 ni una convergencia hacia el potencial estimado de 3% hasta pasado 2011.

### Blindaje contra un aterrizaje duro en Ucrania

El préstamo de US\$16.400 millones a Ucrania —el último país golpeado por la crisis financiera internacional— ayudará al gobierno a apuntalar la confianza y restablecer la estabilidad económica.

Hasta mediados de este año, Ucrania mantenía abastecida a una economía mundial con una demanda insaciable de acero, la materia prima que ocupa 40% de la exportación nacional y genera US\$17.000 millones en rentas anuales. El gobierno trasladó las ganancias del fuerte crecimiento de la economía y de la exportación de acero a la población mediante políticas generosas en materia de ingresos.

Esa coyuntura, sumada a afluencias de capital cada vez mayores, desató un auge de consumo sin precedentes, pero también un creciente déficit en cuenta corriente. Para 2008 la economía estaba recalentada: la inflación llegaba a 25%–30%, los aumentos salariales ascendían a 30%–40% y el costo de las importaciones crecía 50%–60%.

### Del auge al colapso

Cuando a mediados de año estalló la crisis financiera mundial, Ucrania fue uno de los muchos mercados emergentes afectados: el acceso a los mercados internacionales de capital se redujo drásticamente, la moneda se vendió masivamente y las calificadoras de riesgo rebajaron la clasificación de la deuda nacional.

El gobierno se apresuró a lanzar un programa exhaustivo de medidas y solicitó respaldo del FMI a mediados de octubre. Antes de finalizado el mes se concertó un acuerdo

provisional para el uso de los mecanismos de emergencia, y el visto bueno del Directorio llegó el 5 de noviembre.

“El programa de las autoridades, respaldado por un acuerdo *stand-by* de dos años con el FMI, pretende restablecer la estabilidad financiera y macroeconómica”, señaló en un comunicado de prensa Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI. “Gracias al compromiso manifestado por los dirigentes de los principales partidos políticos respecto de los elementos centrales del programa, se perfila con más nitidez una ejecución satisfactoria. Todos estos hechos prometen el logro de una estabilización económica y financiera”.



Un operador de un banco húngaro en Budapest.

### Restablecimiento de la confianza

El programa se sustenta en acciones encaminadas a restaurar la estabilidad económica y financiera: la flexibilización del sistema cambiario, la recapitalización del sistema bancario y la adopción de políticas fiscales y de ingreso prudentes que tengan en cuenta la necesidad de incrementar el gasto social para aliviar el impacto de la recesión en la población.

El gobierno espera alcanzar tres metas fundamentales.

- **Ayudar a la economía a ajustarse a una nueva realidad.** La adopción de un tipo de cambio flotante servirá de amortiguador y le devolverá a la economía parte de la competitividad perdida. El gobierno también planea equilibrar el presupuesto para 2009, aunque reajustará esa meta conforme evolucionen las circunstancias. Con ese fin prevé aumentar gradualmente las tarifas de

electricidad. Asimismo, tiene pensado conducir una política de equilibrio de la renta que proteja a la población al tiempo que desacelere la rápida alza de los precios: el sueldo mínimo y otras transferencias sociales se ajustarán de acuerdo con la inflación proyectada.

- **Restaurar la confianza y la estabilidad financiera.** La recapitalización de bancos viables contribuirá a proteger la economía de una contracción crediticia. Subsana sin demora la situación de los bancos en problemas acelerará la recuperación del resto del sector financiero y permitirá a los bancos solventes reanudar el crédito a hogares y empresas.

- **Proteger a los grupos vulnerables.** Ucrania ya tiene una red de protección social adecuada, pero la desaceleración económica inevitablemente presionará a los grupos vulnerables. Para contrarrestar los efectos directos de la crisis, el programa respaldado por el FMI contempla un aumento del gasto social focalizado en este sector de la población equivalente a un 0,8% del PIB. El gobierno manifestó estar preparado para ampliar —de ser necesario— la red de protección social.

### Recuperación en el horizonte

Ceyla Pazarbasioglu, jefa de la misión del FMI a Ucrania, declaró ante la prensa el 5 de noviembre que, según los cálculos del FMI, para 2011 la economía ucraniana podría retomar la tasa de crecimiento potencial estimada en 5%-6% y la inflación habrá bajado a un solo dígito, siempre que la economía mundial comience a recuperarse durante el segundo semestre de 2009.

“Hay un duro camino por delante”, afirmó Pazarbasioglu. “Pero Ucrania tiene un potencial enorme y debería concretarlo con una implementación metódica de políticas adecuadas”.

Lo peor que podría suceder, respondió Pazarbasioglu a la pregunta de un periodista, es que la recuperación quede estancada si las condiciones internacionales siguen empeorando y si continúa el desapalancamiento mundial. Pero puntualizó que el programa de las autoridades está basado en supuestos conservadores y contiene un plan para contingencias. ■

# En medio de la crisis financiera, se debate el papel del FMI

Contra el telón de fondo de intensas reuniones gubernamentales para evitar un colapso del sistema financiero, reconocidos economistas y políticos debaten el papel y la estructura de gobierno que tendrá el FMI en un orden financiero reformado.

El Primer Ministro británico, Gordon Brown, afirmó el 15 de octubre que es necesario reformar la institución para ayudar a regular el sistema financiero mundial y evitar otra crisis crediticia mundial, una propuesta parecida a la que lanzó el Ministro de Hacienda egipcio, Youssef Boutros-Ghali, nuevo titular del Comité Monetario y Financiero Internacional, el órgano que guía las políticas del FMI.

“El FMI debería, en un futuro próximo, aportar coherencia a las regulaciones financieras y a la supervisión de los mercados financieros: supervisión internacional, coherencia transfronteriza entre las prácticas regulatorias, contables y demás”, precisó Boutros-Ghali en una entrevista con el *Boletín del FMI*. “Muchas de estas medidas han sido propuestas por diversos grupos de estudio y por expertos, y creo que el FMI es la institución ideal para poner dichas recomendaciones en práctica”.

### La necesidad de asumir un nuevo papel

La reforma que le permita al FMI asumir un nuevo papel tras la crisis financiera fue el tema de una mesa redonda de expertos organizada por la Fundación Per Jacobsson el 12 de octubre, durante las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial.

En calidad de moderador, Andrew Crockett, Presidente de la Fundación y de *JP Morgan Chase International*, señaló que en sus 64 años de vida el FMI había dado muestras de su capacidad de adaptarse a los cambios de la economía mundial, pero que esta vez “la transformación tendrá que ser más extensiva”.

Crockett propuso que el panel se planteara cómo imprimir más eficacia al FMI



El panel de la Fundación Per Jacobsson —(de izq. a der.) Andrew Crockett, Jean Pisani-Ferry, Raghuram Rajan y Trevor Manuel— debatió cómo reformar el FMI para que asuma un nuevo papel.

Michael Spilloto/FMI

para prevenir y subsanar la inestabilidad financiera mundial y para lograr que los tipos de cambio cumplan su función de facilitar el ajuste, cómo puede adaptar el FMI sus servicios de préstamo según lo exijan las circunstancias, y en qué se diferenciaría del FMI una institución monetaria internacional totalmente nueva que fuese creada en 2008.

Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica, observó que hasta ahora el FMI parece haberse mantenido alejado de la crisis, lo cual le resta relevancia a la institución: “El gran reto, entonces, es intentar devolverle al FMI un papel central”.

Este problema gira en torno a la cuestión de la legitimidad: las economías en desarrollo y de mercados emergentes deben sentir que su voz encuentra eco. “En este momento el sentido de participación tiene una importancia fundamental”, afirmó Manuel.

Raghuram Rajan, profesor de finanzas de la Universidad de Chicago y ex Consejero Económico del FMI, hizo notar que el origen de la crisis va mucho más allá de

la función de la institución: “Está claro que Estados Unidos intentó estimular la demanda para compensar el colapso de la demanda en otras partes. Hace años que tendría que haber asumido la responsabilidad de ser el país que, en última instancia, mueve la demanda”.

### Desequilibrios mundiales

Stanley Fischer, Gobernador del Banco de Israel y ex Primer Subdirector Gerente del FMI, esbozó las razones que le impidieron a la institución luchar con los desequilibrios mundiales que precedieron a la crisis. “Como ya sabemos, la supervisión del sistema cambiario a cargo del FMI no funcionó”.

“Pero también sabemos por qué no funcionó. El FMI tendría que haber hecho de mediador entre el país con la población más grande del mundo y el país con el PIB más grande del mundo, y lograr que alcanzaran un acuerdo al que no podían llegar bilateralmente. China no estaba dispuesta a cambiar la estrategia de operar con un tipo de cambio subvalorado, estrategia que ha sido sumamente fructífera

desde el punto de vista del crecimiento”, precisó Fischer.

### Credibilidad intelectual

Jean Pisani-Ferry, Director del centro de estudios Bruegel de Bruselas, coincidió en que no se puede culpar solo al FMI por no haber ejercido influencia y no haber podido impedir la crisis, ya que el informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2007 describió correctamente las primeras fases de la crisis, y el de abril de 2008 fue mucho más exacto que los análisis de otras instituciones internacionales y gobiernos nacionales. “El FMI adquirió —o recuperó— credibilidad intelectual”, aseguró Pisani-Ferry.

Fischer coincidió con Pisani-Ferry en la calidad del análisis del FMI, tachado en abril de 2008 de excesivo pesimismo: “El informe sobre la estabilidad financiera mundial bien puede ufanarse de haber vaticinado y advertido sobre muchos de los problemas que llevaron a la situación actual”.

Los panelistas no fueron tan generosos en cuanto al diálogo del FMI con los países miembros sobre sus políticas económicas. Para Pisani-Ferry, las últimas consultas del Artículo IV con Estados Unidos representaron una oportunidad desperdiciada.

Los panelistas también se refirieron al impacto de la Decisión de 2007 sobre la Supervisión Bilateral de las políticas cambiarias nacionales. “Después de la revisión de la Decisión de 1977, lo único que se resintió fue la credibilidad del FMI, porque no pudo resistir la presión de Estados Unidos ni pudo decirle a China lo que tendría que haberle dicho sobre la política cambiaria”, afirmó Pisani-Ferry.

Rajan dio otro ejemplo de lo que considera falta de imparcialidad por parte del FMI: su asesoramiento sobre las ventas en corto, que según algunas opiniones exacerbó el desmoronamiento de los precios bursátiles. En 2007 el FMI recomendó explícitamente que las autoridades de India permitieran la venta en corto a todos los inversionistas institucionales, pero no criticó públicamente a Estados Unidos cuando prohibió esa práctica en medio de la crisis financiera. “Lo que falta en momentos así es una voz fuerte, internacional e indepen-

diente que represente y defienda la economía mundial”, se pronunció Rajan.

La mayoría de los participantes pronosticó una función realzada para el crédito del FMI. Fischer predijo que varios países alejados del epicentro de la crisis financiera necesitarán ayuda y recurrirán a la institución.

“Habrá más programas del FMI en los próximos meses”, aseveró Fischer. Y añadió que si se promueve el financiamiento de otras fuentes —por ejemplo, países con superávit, como Japón—, “eso contribuirá mucho al éxito de los programas de ajuste”.

### Un nuevo FMI

Los panelistas coincidieron en que el mundo aún necesita un FMI, pero que la institución enfrenta grandes retos para cumplir su mandato. Fischer se preguntó: “¿Cómo debería funcionar el FMI cuando los mercados financieros son una fuente de financiamiento mucho más importante que hace 60 años, los gobiernos no están tan dispuestos a plantearse qué es bueno para el sistema internacional en su conjunto, y el número de organizaciones económicas internacionales se ha multiplicado? Ese es el quid de muchos de los dilemas que enfrenta hoy la organización”.

Según Manuel, no todo depende del FMI. Los países deben aceptar las reglas del multilateralismo: “Hay que partir de una base fundamental: si aceptamos la política pública y la interconectividad de la economía mundial, entonces necesitamos una institución idónea para regularla”.

El problema es que no todos los actores del sistema internacional están abiertos a aceptar la necesidad de esas reglas y que otros intentan manipular las instituciones financieras internacionales para sus propios objetivos de política exterior. “O bien uno acepta el principio y la necesidad de multilateralismo, o bien intenta evadirlo”, manifestó Manuel.

### Cooperación más estrecha

Fischer también habló de la necesidad de afianzar el papel del FMI en favor de la estabilidad financiera mundial y de su relación con el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), fundado en 1999 por las economías avanzadas para promover la estabilidad financiera internacional

mediante el intercambio de información y la cooperación internacional en el ámbito de la supervisión. “El FEF se creó después de la crisis asiática para que el FMI no interviniera mucho en este ámbito. Fue decisión de los países industrializados para mantener al FMI en su lugar, a saber: como una institución a la cual el G-7 no tendría que prestarle atención. Fue una decisión errada”.

“El FEF hace un trabajo excelente, pero no es una institución mundial como el FMI. Se necesita mucha más cooperación entre los dos, y para eso los países industrializados tienen que pasar del dicho al hecho. Tienen que ampliar la función del FMI en la esfera de la estabilidad financiera”, puntualizó Fischer.

Tras el debate de la mesa redonda, hubo varias preguntas y comentarios de los asistentes. Ted Truman, del Instituto Peterson de Economía Internacional, quiso saber si la crisis financiera “ha sido producto de Washington o producto del mundo” y si ocurrió por fallas microeconómicas —ausencia de supervisión adecuada— o por los desequilibrios macroeconómicos que propiciaron la formación de la gigantesca burbuja de la vivienda en Estados Unidos.

“Existe una misión importante, nueva, práctica y urgente para el FMI: mantener a salvo de las consecuencias de la crisis a los países que se encuentran lejos del ojo de la tormenta”, declaró George Soros, famoso inversionista y filántropo. “Una manera de lograrlo es que la institución sirva de intermediaria imparcial, ayudando a canalizar fondos de los países con superávit, como Japón, a los países urgentemente necesitados”.

Para Nancy Birdsall, del Centro para el Desarrollo Mundial, “en el siglo pasado el FMI se benefició de que Estados Unidos fuera una superpotencia benigna, al menos para las economías de mercado. Pero como lo demuestra la crisis actual, en este siglo Estados Unidos —siendo todavía una superpotencia en muchos sentidos— no puede actuar solo, y aun así eso no está bien reflejado en la organización, la administración ni el gobierno del FMI”. ■

*Camilla Andersen*

*FMI, Departamento de Relaciones Externas*

# Los países en desarrollo necesitan una estrategia para enfrentar la crisis

Los países de bajo ingreso deben prepararse para responder a los efectos indirectos de la crisis financiera mundial, aseveró David Carew, Ministro de Hacienda de Sierra Leona, durante las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial.

Refiriéndose a las intervenciones de las economías avanzadas para apuntalar sus sistemas bancarios, Carew dijo que obviamente los países africanos no tienen la capacidad necesaria para hacer lo propio. Afirmó que los países de bajo ingreso aún no pueden lidiar con el impacto de los problemas de crédito que se avencinan en los mercados en desarrollo, pero recalzó que es esencial que los países en desarrollo “preparen una estrategia para enfrentar la crisis cuando se presente”.

Carew y Ali Lamine Zeine, Ministro de Economía y Finanzas de Níger, manifestaron que para los países más pobres resulta fundamental que las economías avanzadas no incumplan sus compromisos de ayuda por culpa de la crisis financiera. Los dignatarios hicieron estas declaraciones el 12 de octubre, tras la publicación de un comunicado de los ministros de Hacienda de las 33 naciones que pueden participar en la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) del FMI.

Por su parte, el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, también subrayó que las economías avanzadas no debían recortar los presupuestos de ayuda a causa de la crisis financiera.

El 9 de octubre Strauss-Kahn recalzó que el FMI está preparado para actuar rápidamente mediante el mecanismo de financiamiento de emergencia, que cuenta con más de US\$200.000 millones disponibles para préstamos y que puede activar recursos adicionales gracias a dos acuerdos de obtención de préstamos.

### Disminución de las remesas

Los ministros afirmaron que la crisis financiera, que está acompañada de una ralentización del crecimiento de las economías avanzadas, afectará a los países de bajo ingreso a través de numerosos canales; entre ellos, la disminución de las remesas y de las afluencias de capital, el encarecimiento del endeudamiento y la contracción de la demanda de sus productos de exportación.

Al mismo tiempo, se comprometieron a actuar por cuenta propia para mejorar sus economías, pero instaron a los donantes a cumplir con sus compromisos y mencionaron la necesidad de nuevos préstamos en condiciones concesionarias. Los ministros aseguraron que esos pasos son esenciales para que los países pobres puedan avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Asimismo, alentaron al FMI y



Ali Lamine Zeine, Ministro de Hacienda de Níger (izq.), y David Carew, Ministro de Hacienda de Sierra Leona, en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, ocasión en la cual los ministros participantes votaron a favor de ampliar la red de países pobres muy endeudados (PPME).

Eugene Salazar/FMI

al Banco Mundial a elaborar análisis exhaustivos del impacto de la crisis en los países de bajo ingreso.

También señalaron que no se había adelantado mucho en el empeño por atraer a más gobiernos no pertenecientes al Club de París para que participen en la estrategia de reducción de la deuda de la Iniciativa para los PPME, ni para lidiar con los “fondos buitres”, que compran la deuda de los países pobres y luego buscan ejecutarla por vía judicial.

### Problemas de sostenibilidad de la deuda

Los ministros también votaron a favor de cambiar el nombre de su red —ahora Red de Sostenibilidad de la Deuda de los Países de Bajo Ingreso— y de abrirla a todos los países de bajo ingreso con problemas de sostenibilidad de la deuda, estén o no habilitados para participar en la Iniciativa para los PPME.

El 10 de octubre, el FMI dio a conocer proyecciones que contemplan una moderación del crecimiento de África subsahariana como consecuencia del encarecimiento de los alimentos y los combustibles, el enfriamiento de la economía mundial y la turbulencia financiera internacional. Los nuevos pronósticos también plantean el riesgo de que disminuyan los recursos dirigidos hacia África en forma de capitales privados, remesas y ayuda.

La Directora del Departamento de África del FMI, Antoinette Sayeh, recalzó en una conferencia celebrada el 7 de noviembre en Arusha, Tanzania, que las autoridades deben estar atentas a la crisis y ser flexibles.

“Aunque las circunstancias y las políticas adoptadas frente a la crisis son muy diferentes según el país, no deben descarrilar las estrategias de crecimiento lanzadas durante la última década, que ya están dando fruto”, afirmó Sayeh. ■

# La deuda en moneda extranjera es más riesgosa para Europa oriental

Los mercados emergentes europeos están cada vez más expuestos al riesgo cambiario y, por ende, a la crisis bancaria que está barriendo Europa, observan con consternación los expertos en estabilidad financiera.

Según un nuevo estudio del FMI, el 15% del crédito vigente al sector privado en Europa oriental lleva denominación o indexación en moneda extranjera; hace una década, la cifra apenas ascendía al 4%. La euroización —o sea, tomar préstamos en euros, en lugar de hacerlo en moneda local— también se aceleró, agudizando los riesgos.

### Razones del cambio de comportamiento

Tras plantearse qué lleva a prestatarios y prestadores a abandonar la moneda local por euros y francos suizos, el estudio del FMI muestra cómo interactúan los incentivos económicos con características propiamente nacionales y revela diferencias notables entre los miembros que se adhieren a la UE en 2004 (véase el gráfico).

Los principales factores en juego son cuatro:

- La diferencia entre las tasas de interés nacionales y las de la zona del euro determinan la toma de crédito en moneda extranjera, conforme a la teoría económica. Pero a diferencia de regiones como América Latina, la volatilidad cambiaria pasada no tiene un efecto estadísticamente significativo, quizá porque la población es menos renuente al riesgo cambiario tras el ingreso en la UE. En todo caso, la expectativa es que la moneda se aprecie aún más a medida que los nuevos miembros se acerquen a los niveles de precios e ingresos de Europa occidental. El régimen cambiario en sí y la adhesión al mecanismo de tipos de cambio —el paso previo a la adopción del euro— no tienen un impacto perceptible.

- La dependencia de capital extranjero en el sector bancario, medida según la relación préstamos/depositos, contribuye mucho al endeudamiento en moneda extranjera. La banca se refinancia en el exterior y luego

traslada el riesgo cambiario a su clientela, aunque más no sea porque en muchos casos no tiene permitido mantener posiciones abiertas en divisas. No hay diferencia si los fondos extranjeros se canalizan a través de bancos nacionales que toman créditos en el exterior (por ejemplo, mediante préstamos sindicados) o si se trata de bancos de propiedad extranjera que activan líneas de crédito de la institución matriz.

- La apertura, reflejada en el volumen relativo del comercio exterior, también influye. Los ingresos procedentes del extranjero les facilitan a las empresas cubrirse ante la exposición cambiaria. Pero el caso de los hogares sería distinto, ya que las remesas no parecen aumentar el endeudamiento en moneda extranjera.

- Las políticas regulatorias (por ejemplo, una ponderación más elevada del riesgo a causa de préstamos en moneda extranjera) tienen un efecto perceptible, pero bastante leve. El impacto se desvanece completamente al incluir el crédito directo del extranjero. Esto ilustra la falta de eficacia de las regulaciones nacionales si los prestatarios tienen acceso directo a capitales extranjeros, como sucede dentro de la UE.

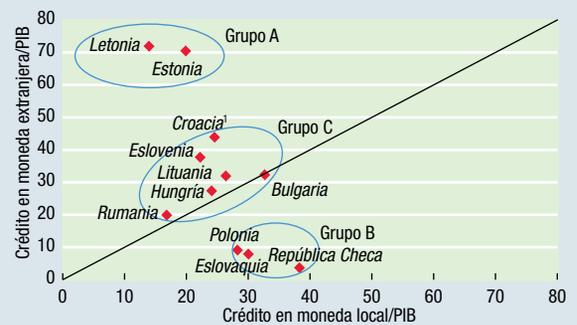
En suma, el endeudamiento en moneda extranjera es producto del ingreso en la UE. Primero, al liberalizar íntegramente la cuenta de capital, la UE les ofrece a los prestatarios más acceso a fondos extranjeros, tanto directamente como a través de bancos nacionales afiliados a matrices extranjeras.

Segundo, al promover la apertura comercial, la UE brinda oportunidades de cobertura, sobre todo en el sector empresarial. Por último, pertenecer a la UE parece haberle dado al sector privado más confianza en la estabilidad cambiaria y la adopción inminente del euro, y haber transformado la devaluación en una probabilidad remota.

### Cambio de comportamiento

El endeudamiento en moneda extranjera se disparó en algunos Estados miembros, pero no en otros.

(Porcentaje, 2007)



Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

### Protección contra el riesgo

En un momento en que las autoridades europeas se plantean la necesidad de reforzar la regulación bancaria y la normativa común a la sombra de la crisis, los nuevos miembros de la UE deberían pensar en adoptar rápidamente medidas que redujeran el riesgo inherente a una exposición cambiaria sin cobertura.

La regulación debería estar adaptada al nuevo campo de juego de la UE y procurar alejar a prestatarios y prestadores del riesgo cambiario, al menos hasta que los nuevos miembros adopten el euro y los descalces entre monedas se hayan reducido a un mínimo.

Como muestra el estudio del FMI, la regulación tiene un efecto limitado, al menos para el crédito empresarial, porque el acceso directo a fondos extranjeros permite soslayarla. Y como las leyes de la UE no admiten restricciones a la cuenta de capital, toda medida destinada a paliar la exposición cambiaria exige una cooperación más estrecha entre los supervisores nacionales. Por eso esta crisis representa una oportunidad para que en Europa central y oriental se afiance la estabilidad financiera en íntima colaboración con Europa occidental. ■

Christoph Rosenberg  
Representante Residente Principal del FMI  
en Europa central y los Estados bálticos

## El largoplacismo puede contribuir a la estabilidad

El Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI) presentó el día 11 de octubre un conjunto de 24 principios voluntarios —conocidos como los Principios de Santiago— orientados a promover la apertura del clima de inversión internacional.

El GITFSI también está evaluando la creación de un órgano permanente que represente los fondos soberanos. Durante las últimas Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, celebradas en la ciudad de Washington, Simon Willson entrevistó a Hamad Al Suwaidi, Copresidente del grupo.

**Boletín del FMI:** ¿Qué cambió con la publicación de los Principios de Santiago?

**Al Suwaidi:** La publicación permitirá de por sí comprender mejor cómo funcionan los fondos soberanos. Además, como los fondos se esforzaron por aunarse para elaborar los principios, y como la adhesión es voluntaria, estoy seguro de que los participantes los avalarán públicamente.

**Boletín del FMI:** ¿Hay un mecanismo para que el GITFSI supervise el cumplimiento de los miembros con los Principios de Santiago?

**Al Suwaidi:** Ahora que los principios son públicos se verá claro en poco tiempo quién se abstiene de aplicarlos o cumplirlos, especialmente porque algunos requieren la divulgación de ciertos datos. Además, estamos pensando en fundar un órgano representativo permanente para los fondos soberanos de inversión y, aunque todavía no sabemos qué dispondrá su constitución, uno de los temas que debatiremos será la puesta en práctica de los principios. Algunos fondos optan por recurrir a terceros independientes que se cercioren del cumplimiento de los Principios de Santiago.



Michael Spiloto/FMI

Al Suwaidi: Por su propia naturaleza, los fondos soberanos tienen gran interés en la estabilidad financiera mundial.

**Boletín del FMI:** Para algunos comentaristas, los fondos soberanos amortiguan la volatilidad de los mercados porque suelen tener una visión largoplacista de la inversión. ¿Le parece que podrían contribuir a la estabilidad de los mercados durante la turbulencia mundial actual?

**Al Suwaidi:** Me parece que sí. Los fondos soberanos funcionan a base de equilibrar el riesgo y la rentabilidad económicos y financieros. Por ley, no podrán participar en actividades no comerciales. La crisis que estamos atravesando presenta excelentes oportunidades de inversión y, dada su índole largoplacista, algunos fondos las están aprovechando. A causa de este enfoque a largo plazo, es posible que encuentren opciones de inversión que contribuyan efectivamente a la estabilidad del mercado. Por su propia naturaleza, los fondos soberanos tienen gran interés en la estabilidad financiera mundial.

**Boletín del FMI:** Si los Principios de Santiago tienen por objeto servir de guía a los fondos, ¿esperan ahora los fondos que se publique documentación parecida para guiar a los países receptores de sus inversiones?

**Al Suwaidi:** En eso está trabajando la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que

sincronizó sus actividades con el GITFSI. La OCDE y nosotros somos las dos caras de la misma moneda en este ámbito. Creemos que los principios fortalecerán la confianza entre los países receptores y los fondos soberanos, y esperamos que los Principios de Santiago tengan una acogida favorable en estos países. El nuevo órgano permanente sería el punto de contacto central entre unos y otros.

**Boletín del FMI:** Ese órgano internacional permanente que representaría los fondos soberanos, ¿reemplazaría al GITFSI?

**Al Suwaidi:** El GITFSI fue creado a petición del Comité Monetario y Financiero Internacional, que en las Reuniones de abril de 2008 del FMI y el Banco Mundial solicitó la redacción de un conjunto de principios, así que esa tarea concluyó con la publicación de los Principios de Santiago.

Dadas la importancia de las relaciones con los países receptores y la voluntad de los fondos soberanos de promoverlas, el grupo decidió instituir un comité de formación que se planteara el establecimiento de un órgano permanente, encargado de rever los principios y abordar otras cuestiones.

Efectivamente, nos ocuparemos de comprobar la idoneidad de los principios y de incorporarles los ajustes necesarios, pero el propósito del órgano permanente lo definirá el comité de formación. Una vez que esté listo el mandato nos reuniremos, y será más un foro para el diálogo que un grupo de revisión de los principios. ■

El GITFSI presentó un conjunto de 24 principios voluntarios e información adicional. Para consultar el texto integral de los Principios de Santiago y obtener información acerca del Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, dirijase a [www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm](http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm)

# Oriente Medio y Asia central continuarán creciendo con pujanza

La región de Oriente Medio y Asia central ha conservado un dinámico ritmo de expansión en 2008 que supera el nivel de crecimiento mundial durante noveno año consecutivo, según el último informe regional del FMI.

El crecimiento está apuntalado por los elevados precios de las materias primas, la enérgica demanda interna y la credibilidad de las políticas económicas. Por el momento la región resiste en gran medida la crisis crediticia internacional y la desaceleración de Estados Unidos y otras economías avanzadas.

“Con todo, la inflación es hoy un tema clave en la región, porque está muy por encima del promedio de todos los países en desarrollo y de mercados emergentes”, señaló Mohsin Khan, Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI, en una rueda de prensa en Dubai el 20 de octubre.

“Prevedemos que en 2008 el PIB real regional crecerá más o menos un 6½%, y en 2009, un poco menos, alrededor de un 6%. Aun así ese porcentaje es considerablemente superior al promedio mundial”, precisó Khan.

El informe abarca 30 países, divididos en tres grupos: exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, Siria y Turkmenistán), países de bajo ingreso (Afganistán, Armenia, Djibouti, Georgia, Mauritania, la República Kirguisa, Sudán, Tayikistán, Uzbekistán y Yemen) y mercados emergentes (Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Pakistán y Túnez).

Los exportadores de petróleo seguirán expandiéndose en 2008 más o menos al mismo ritmo que en 2007, ya que los precios del petróleo aún son históricamente elevados y que el repunte de la producción petrolera compensaría el enfriamiento moderado de la actividad no petrolera. Pero se prevé que el crecimiento bajará a 6% en 2009 por efecto de la desaceleración mundial y del abaratamiento del crudo.

En los países de bajo ingreso, el crecimiento promedio disminuiría a 7%, básicamente a

### Sólido crecimiento

Los importadores de petróleo de bajo ingreso tienen el crecimiento más rápido de la región.

(Variación porcentual anual)

	Estimado 2007	Proyectado 2008	Proyectado 2009
Oriente Medio y Asia central	6,5	6,4	5,9
Cáucaso y Asia central	12,0	7,7	8,2
Oriente Medio y Norte de África	5,8	6,3	5,9
Por categoría			
Exportadores de petróleo	6,4	6,4	6,1
Países de bajo ingreso	8,6	6,9	7,4
Mercados emergentes	6,1	6,4	4,9

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

causa del alza internacional de los precios de los alimentos y los combustibles durante el semestre pasado. Además, la sequía afectó a la producción agrícola de Afganistán y los cortes de electricidad propios de la estación invernal golpearon la actividad económica de Tayikistán.

En los mercados emergentes, el crecimiento probablemente siga siendo fuerte en 2008, gracias al aumento de la inversión extranjera directa este año —procedente, por ejemplo, de los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG)—, al repunte del sector agrícola de Marruecos y al elevado nivel de turismo en el Líbano. Pero el crecimiento de estos países se enfriaría en 2009 por efecto de la desaceleración mundial.

Las proyecciones de inflación de la región apuntan a un alza al 15% en 2008 y a una disminución ligera en 2009 a medida que cedan los precios mundiales de los alimentos. Sin embargo, los principales focos inflacionarios varían según el país: desde la escalada de precios de los alimentos y los combustibles, que afecta sobre todo a los países de bajo ingreso y de mercados emergentes, hasta la fuerte presión de la demanda interna y los estrangulamientos de la oferta en los países del CCG, pasando por el debilitamiento del

dólar (hasta mediados de 2008), al cual están vinculadas las monedas de muchos países de la región.

Según el FMI, existen riesgos a la baja. El crecimiento podría ser inferior a las previsiones si la desaceleración de las economías avanzadas resultara más aguda y prolongada, y si los efectos de la turbulencia financiera calaran más hondo. La inflación podría subir si volvieran a encarecerse los alimentos y los combustibles a nivel internacional, o si la distensión macroeconómica pecara por exceso.

Por el contrario, la presión inflacionaria se descomprimiría si retrocedieran los precios de las materias primas y, en los países con un vínculo cambiario, si el dólar de EE.UU. se recuperara más. Aunque es poco probable que la crisis financiera mundial golpee duramente a las instituciones financieras de la región, algunos países podrían sufrir contagios del exterior y otros tienen sectores financieros considerablemente expuestos a los mercados inmobiliarios regionales.

Además del desempleo persistentemente elevado en varios países —producto de una fuerza laboral en rápida expansión—, la región enfrenta dos grandes retos a corto plazo: el riesgo de una creciente inflación, y la necesidad de afianzar la resistencia y la flexibilidad del sector financiero.

Muchos bancos centrales ya han subido las tasas de interés frente al avance de la inflación, pero la reacción hasta el momento ha sido moderada y en general las tasas de interés se mantienen negativas en términos reales. Todos los países deben estar especialmente atentos a la posibilidad de efectos de segundo orden y, por ende, evitar nuevos aumentos salariales generalizados.

Un objetivo importante debe ser el fortalecimiento del sistema bancario, sobre todo en vista de las condiciones mundiales. Las autoridades también tendrán que seguir de cerca los precios inmobiliarios y evaluar las vulnerabilidades del sistema financiero frente a las correcciones de precios de las propiedades y las presiones de liquidez. ■

# La carestía de alimentos y del petróleo es peligrosa cuando falta protección

La inflación va en aumento en las islas del Pacífico, empujada por la fuerte escalada de los precios de las materias primas.

Aunque ya dejaron atrás los máximos recientes, los precios de los alimentos y los combustibles aún son históricamente elevados y siguen siendo un motivo de preocupación, ya que la mayoría de las islas tiene sistemas limitados de protección social.

El nivel general de inflación subió desde fines de 2007, más allá de la banda de tolerancia de la mayor parte de los bancos centrales (véase el gráfico). La inflación parece más bien importada: los precios locales de los combustibles avanzan constantemente desde diciembre pasado, y los de los alimentos también se incrementaron sustancialmente.

Estos aumentos están presionando los presupuestos de los hogares. Los alimentos ocupan en promedio un 50% del gasto total de los hogares en estos países insulares, es decir: más o menos el doble de lo que ocupan en los mercados emergentes.

También hay indicios de presiones de la demanda interna. El crédito sigue creciendo con pujanza y hay un exceso generalizado de liquidez en Papua Nueva Guinea y las Islas Salomón. Las políticas fiscales parecen haber tomado una orientación expansiva en las Islas Salomón, Timor-Leste y Vanuatu.

El aumento de los costos de los insumos (forraje y fertilizante, además de energía) empuja los precios. Las presiones salariales también se están recrudeciendo.

La carestía de las materias primas ha tenido un impacto desigual en los saldos internos y externos. La mayoría de las islas del Pacífico depende en gran medida de las importaciones —especialmente de alimentos y combustibles— y tiene una base de exportación pequeña; por ende, su saldo externo es vulnerable a la escalada de precios de las materias primas.

Los importadores netos de alimentos y petróleo como Fiji, Kiribati, Samoa y Tonga son los países más golpeados y enfrentan crecientes déficits en cuenta corriente.

En cambio, para los productores de materias primas, como Papua Nueva Guinea (petróleo, metales y productos agrícolas) y Timor-Leste (petróleo y gas), los términos de intercambio mejoraron. Este grupo aún tiene oportunidad de convertir esas ganancias extraordinarias en beneficios para la totalidad de la economía, pero sigue siendo vulnerable a la volatilidad de los precios de las materias primas.

Como la mayoría de las islas adoptó la dolarización o la vinculación cambiaria, el tipo de cambio no es tan eficaz en la lucha contra la inflación importada. El debilitamiento del dólar australiano y neozelandés ha hecho que empeorasen los términos de intercambio de los países cuyo tipo de cambio está vinculado a esas monedas.

La caída reciente de los precios de las materias primas respecto de los máximos de mediados de julio podría dar un respiro, pero es probable que la disminución de la inflación resulte apenas paulatina porque el traslado de los elevados costos del transporte al resto de la economía continúa rezagado.

Los exportadores de materias primas todavía tienen oportunidad de mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Aun

habiendo retrocedido, los precios del petróleo siguen siendo elevados.

La mayoría de las vinculaciones a la economía nacional tiene lugar a través del impuesto sobre la renta y otros ingresos, al presupuesto en el caso de Papua Nueva Guinea y a un fondo petrolero en el de Timor-Leste. Los beneficios de los altos precios del petróleo dependerán más que nada del destino que se les dé a estos ingresos extraordinarios.

La carestía de los alimentos y los combustibles es especialmente problemática para países de bajo ingreso como las naciones insulares del Pacífico. Las autoridades deben encontrar un equilibrio entre proteger a los pobres de las alzas de precios —sobre todo de la alimentación— y respaldar la demanda para promover el crecimiento.

La solución ideal se hallaría en programas de transferencias focalizadas, como parte de una red de protección social integrada, que lleguen a los pobres de manera eficiente. A falta de redes de protección eficaces, se podrían adoptar medidas basadas en programas en marcha, tales como comedores escolares, transferencias de efectivo a los grupos más desprotegidos, reducción de las tarifas de enseñanza y atención de la salud, y subsidios para el transporte público.

Un enfoque más eficaz consistiría en combinar acciones focalizadas en la oferta y la demanda con ayuda de donantes. El encarecimiento de los alimentos y los combustibles debe seguir trasladándose integralmente a los precios internos, con un cierto plazo de ajuste.

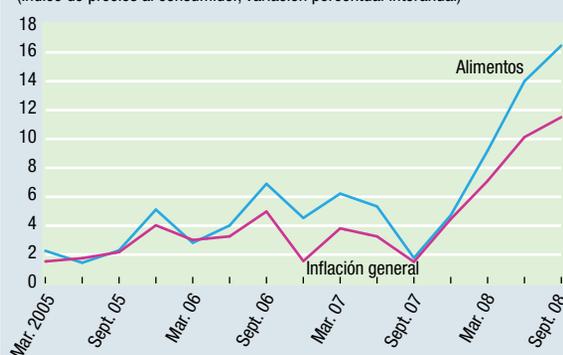
La ayuda de los donantes —preferentemente en forma de subvenciones— también protegería el ingreso real, y la flexibilidad cambiaria ayudaría a amortiguar la presión inflacionaria en los exportadores de materias primas. En las economías totalmente dolarizadas o con un vínculo cambiario, se hace más obvia la necesidad de austeridad fiscal para facilitar el ajuste externo y compensar toda expansión de los subsidios para combustibles y alimentos. ■

Patrizia Tumbarello  
FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

### Más allá de la banda de tolerancia

La presión inflacionaria se recrudece en las islas del Pacífico debido al fuerte encarecimiento de las materias primas.

(Índice de precios al consumidor, variación porcentual interanual)



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

## La crisis actual resalta la importancia de los datos

Una nueva directora llega al Departamento de Estadística del FMI en un momento de intensa turbulencia financiera a escala mundial.

Adelheid Bürgi-Schmelz, hasta hace poco Directora General de la Oficina Federal de Estadísticas de Suiza, es una autoridad reconocida en el campo de su especialización y posee vasta experiencia en el sector privado.

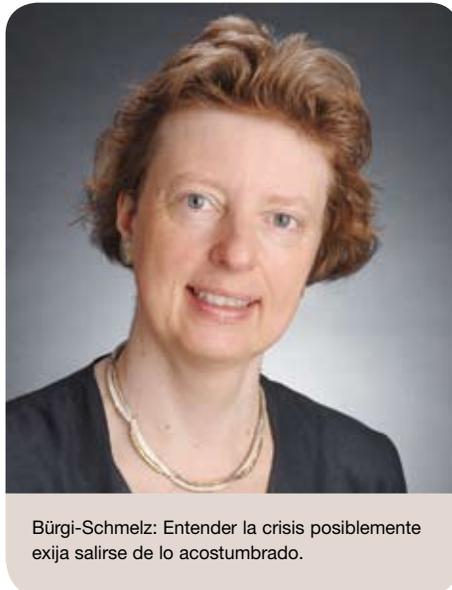
En una entrevista con Natalie Ramírez-Djumena, Bürgi-Schmelz habló sobre el uso de las estadísticas para arrojar luz sobre la crisis financiera actual, la relevancia de las mediciones de la riqueza nacional y las prioridades con las que ocupa su nuevo puesto.

**Boletín del FMI:** ¿Qué la llevó a dejar la dirección de la Oficina Federal de Estadísticas de Suiza para venir al FMI?

**Bürgi-Schmelz:** Me gusta la perspectiva internacional y admiro la solidez de los análisis por los que es tan conocido el FMI. Dados los retos que enfrentan tanto la institución como el mundo financiero, estoy segura de que puedo aportar mucho gracias a mi experiencia al frente de una oficina estadística nacional y anteriormente en la industria de las telecomunicaciones, o sea: en el mundo de la economía real.

**Boletín del FMI:** La crisis financiera actual está generando tensiones agudas en sistemas financieros clave para la actividad del FMI. ¿Cómo debería abordar algunos de estos ámbitos el Departamento de Estadística?

**Bürgi-Schmelz:** La crisis pone al descubierto los límites de los sistemas financieros y económicos mundiales, que a lo largo de las últimas décadas evolucionaron a partir de sistemas nacionales. Creo que entender la crisis posiblemente exija salirse de lo acostumbrado. El trabajo estadístico suele ceñirse a necesidades de datos convencionales y es lógico que aparezcan nuevos elementos, como las garantías públicas, que no se pueden satisfacer forzosamente con estadísticas tradicionales. El Departamento



Bürgi-Schmelz: Entender la crisis posiblemente exija salirse de lo acostumbrado.

Cortesía de Adelheid Bürgi-Schmelz

de Estadística ya está tratando de ver cuáles son las principales necesidades de datos que trascienden las divisiones sectoriales en corporaciones financieras y no financieras, gobierno, hogares e instituciones sin fines de lucro. También estoy a favor de estrechar aún más la cooperación con otros organismos financieros internacionales, de modo que todos puedan aprovechar las ventajas comparativas de cada uno.

**Boletín del FMI:** Se critica un indicador estadístico muy utilizado para medir el crecimiento económico —el producto interno bruto (PIB)— por no reflejar el impacto ambiental, entre otras cosas. ¿Es el PIB un indicador satisfactorio del progreso económico?

**Bürgi-Schmelz:** Pienso que el PIB sigue siendo un indicador estadístico muy importante. Pero tenemos que hacer extensivo el alcance de las observaciones estadísticas a otras dimensiones relevantes de lo que podríamos llamar la riqueza de las naciones en un sentido más amplio. La riqueza y el progreso dependen mucho de los aspectos económicos del bienestar, pero van más allá.

También hay que tener en cuenta los fenómenos sociales y ambientales. En última instancia habrá varios indicadores —si no todo un sistema— en lugar de uno solo.

**Boletín del FMI:** Debido a las presiones recientes sobre las finanzas institucionales, el FMI tiene un volumen limitado de recursos asignados al fortalecimiento de las capacidades. ¿Cómo se verá afectado el programa de asistencia técnica del Departamento de Estadística?

**Bürgi-Schmelz:** Tengo entendido que el programa de asistencia técnica solía absorber un porcentaje considerable de las actividades del Departamento de Estadística. El recorte de recursos fue significativo y eso exige cambios profundos. Entre otras cosas, podríamos utilizar productos de asistencia técnica más estandarizados, o formar capacitadores. Para decidirlo necesitaremos más información; por ejemplo, sobre los países con buenos programas de asistencia técnica, sobre la demanda de asistencia técnica que observan los departamentos regionales y sobre el seguimiento de los costos.

**Boletín del FMI:** ¿Cómo será la colaboración entre el Departamento de Estadística y los departamentos regionales del FMI, y cómo respaldará dicho departamento la misión de la institución, imprimiéndole a la vez más eficacia?

**Bürgi-Schmelz:** Es importante que el Departamento de Estadística tenga una concepción clara de las necesidades de los departamentos regionales. Al mismo tiempo, los departamentos regionales deben familiarizarse con los “productos” del Departamento de Estadística y con el uso que pueden darles para respaldar la misión del FMI en general y de cada departamento en particular. Ese tipo de coherencia es muy importante para mí. Y también podría conducir a una reestructuración de nuestros productos para atender mejor las necesidades de la organización. ■

### Revisión del acuerdo del FMI con Georgia

Una misión del FMI viajó a Tbilisi a fines de octubre para realizar la primera revisión del acuerdo *stand-by* —por un valor de US\$750 millones y de 18 meses de duración— suscrito con Georgia, y confirmó que se habían cumplido las metas de fines de septiembre en cuanto a reservas internacionales, activos internos netos del banco central y déficit fiscal global.

Como es fundamentalmente sólida, la economía está en buenas condiciones de recuperarse del conflicto armado de agosto de 2008, que originó la necesidad de crédito del FMI. Pero el país no es inmune a la turbulencia financiera actual y es posible que las afluencias de capital extranjero, ya afectadas por el conflicto, tarden aún más en reanudarse.

En una conferencia celebrada en Bruselas el 22 de octubre, los donantes comprometieron alrededor de US\$4.500 millones para Georgia. La ayuda financiará apremiantes necesidades de gasto social y de reconstrucción, y contribuirá a la reactivación del crecimiento.

### Sistemas de inversión no regulados

El Centro Regional de Asistencia Técnica del Caribe (CARTAC) del FMI organizó una reunión de tres días que tuvo por objetivo exponer cómo funcionan los sistemas de inversión no regulados y cómo combatirlos. El encuentro fue posible gracias a la colaboración de varios órganos públicos estadounidenses y jamaiquinos.

Los 70 asistentes de distintas partes del Caribe debatieron sobre las inversiones en pirámide, que constituyen un problema creciente en la región, de acuerdo con Therese Turner-Jones, coordinadora de los programas del CARTAC.

### El FMI felicita a Barack Obama

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, hizo llegar sus felicitaciones a Barack Obama, Presidente electo de Estados Unidos, por su victoria en las elecciones del 4 de noviembre.

“Esta es una ocasión histórica para Estados Unidos y encarna el ideal máximo al que aspira la comunidad internacional”, declaró Strauss-Kahn. “Aguardo con ansias la oportunidad de colaborar de cerca con el Presidente electo Obama y con el Gobierno de Estados Unidos para hacer frente sin demora y con firmeza a los graves retos que enfrentan en este momento las economías estadounidense y mundial”.



Alain Bourron/PhotoPQR/Sud Ouest

### La República Kirguisa solicita respaldo del FMI

El FMI y las autoridades de la República Kirguisa concertaron en principio un programa económico respaldado por un acuerdo de 18 meses al amparo del Servicio para Shocks Exógenos. El acuerdo, que requiere el visto bueno del Directorio Ejecutivo del FMI, se traduciría en un respaldo financiero de US\$60 millones como mínimo.

Las autoridades buscan neutralizar las consecuencias de los shocks exógenos que golpearon la economía nacional, entre ellos el alza de los precios internacionales de los alimentos y la energía y la falta de electricidad debida al bajo nivel de las aguas de la represa de Toktogul. También desean controlar los efectos de la desaceleración de la economía regional y el posible impacto de la crisis financiera internacional.

### Se enfría el crecimiento de Camboya

Tras varios años de gran dinamismo, la economía camboyana “tiene fuertes vientos en contra”, declaró una misión del Fondo Monetario Internacional el 7 de noviembre, tras la consulta anual con el país. La economía de Camboya creció más del 10% anual desde 2004.

La expansión se debilitó este año y hace poco la economía comenzó a sufrir los efectos del estrés financiero mundial, según la misión. La exportación de vestimentas y el turismo están disminuyendo debido a la desaceleración de los principales socios comerciales y a la erosión de la competitividad, producto de la apreciación considerable del riel y del dólar de EE.UU., además de la elevada inflación interna.

Por ende, se prevé que el crecimiento de Camboya baje a 6½% en 2008 y a alrededor de 4¾% en 2009, según la declaración del FMI.



Tang Cihhin Sothy/AFP

### Conferencia dedicada a África

El Gobierno de Tanzania y el FMI organizarán una conferencia de alto nivel en Dar es Salaam el 10 y 11 de marzo próximo para debatir lo que puede hacer África a fin de sustentar y potenciar los logros económicos recientes.

### Léanos más rápido en línea

El *Boletín del FMI* publica y actualiza varias veces a la semana una edición en línea, [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey), donde encontrará más detalles sobre las noticias de esta página.