

Se necesitan más medidas para frenar la crisis, según el FMI

Los gobiernos deben adoptar más medidas coordinadas adicionales para reactivar los mercados financieros mundiales y lograr que el crédito vuelva a fluir, opina el FMI, y advierte que las perspectivas de la economía mundial siguen empeorando.

En un discurso que pronunció en el Banco de España el 15 de diciembre, el Director Gerente, Dominique Strauss-Kahn, señaló la necesidad de actuar en tres frentes para evitar que la recesión actual se convierta en una depresión mundial: intervención coordinada de los gobiernos en los mercados financieros para lograr que el crédito fluya y respaldar la recapitalización bancaria, medidas fiscales para contrarrestar la caída abrupta de la demanda privada, y respaldo de liquidez a los países de mercados emergentes para reducir los efectos adversos de las salidas de capital en gran escala provocadas por la crisis financiera.

Las principales economías avanzadas se contraerían un ¼% anualizado en 2009, por primera vez en el período de posguerra. Pero es probable que el FMI revise a la baja sus próximas proyecciones mundiales, que hará públicas el mes próximo. (Véase también el artículo sobre el programa de trabajo en la pág. 188). ■



Zumawirewest/Newscom

Fábrica de computadoras en Alemania, cuyo crecimiento se ha visto duramente golpeado por la turbulencia financiera y la recesión que le siguió.

Ayuda a Islandia para superar la crisis

La crisis financiera que tiene cercado al mundo cuenta entre sus primeras víctimas con Islandia y sus 300.000 habitantes.

El país respondió con un plan exhaustivo y solicitó asistencia del FMI, que el 24

de octubre anunció un programa por un total de US\$2.100 millones estructurado a través del mecanismo de financiamiento para emergencias.

El 19 de noviembre, el Directorio Ejecutivo aprobó un préstamo *stand-by* de dos años, desembolsando de inmediato US\$827 millones y escalonando el resto en ocho cuotas iguales sujetas a revisiones trimestrales. Según el programa económico oficial, este préstamo cubrirá alrededor del 42% de la brecha de financiamiento de 2008-10; de la diferencia se ocuparán acreedores bilaterales oficiales.

Poul Thomsen, jefe de la misión a Islandia y Subdirector del Departamento de Europa del FMI, habló de la crisis y de los planes para enfrentar sus repercusiones.

(continúa en la página 186)

Último número del Boletín impreso

Después de 36 años en papel, el *Boletín del FMI* entra de lleno en la era electrónica. Las razones para el cambio aparecen reseñadas en la pág. 194.

En este número

- 189 Uso del servicio para shocks
- 190 Préstamo para Pakistán
- 191 Redes de protección social
- 192 Lucha contra la pobreza
- 193 Precios de las materias primas
- 196 América Latina y el shock
- 197 Nuevas políticas en América Latina
- 198 Perspectivas de Asia
- 199 Bosnia y Herzegovina
- 200 Notas breves



Xinhua/Newscom

Landsbankinn fue uno de los tres bancos tomados por las autoridades financieras nacionales en octubre.



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 Menjívar
Directora de Artes Gráficas

Andy Sylvester
Diseñador Gráfico
Michael Spilotro
Fotógrafo

Edición en español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales
Marcelo Mareque
Traducción

Patricia Fernández-
Ostolaza
Corrección de pruebas
Fernando Solé
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.

Esta es la última edición impresa del *Boletín del FMI*, que en el futuro se publicará (en inglés) exclusivamente en línea. En el sitio web del FMI en español podrá seguir leyendo noticias y artículos de interés sobre el FMI.

Islandia

(continuación de la pág. 185)

Boletín del FMI: ¿Qué ocurrió en Islandia?
Thomsen: Islandia permitió que el sistema bancario creciera a tal punto que terminó superando considerablemente la capacidad de las autoridades para actuar como prestamista de última instancia en caso de problemas. Hace apenas unos años, el sistema bancario era de tamaño normal; pero, cuando finalizó la privatización en 2003, el valor de sus activos pasó de poco más de 100% del PIB a casi 1.000% del PIB.

Cuando en estos últimos meses empeoraron los problemas de confianza, Islandia fue una de las primeras víctimas porque el mercado se dio cuenta de que el sistema bancario era demasiado grande en relación con el tamaño de la economía. Cuando los inversionistas se batieron en retirada, la moneda se vio rápidamente en dificultades. En el plazo de una semana se desmoronaron tres bancos, la corona islandesa perdió más del 70% de su valor, y la bolsa, más del 80%. Para una economía pequeña que depende totalmente de las importaciones, la crisis fue gigantesca.

Boletín del FMI: ¿Cuál es la meta del programa respaldado por el FMI?

Thomsen: A corto plazo, nada más que estabilizar la corona. La economía nacional sigue sumamente apalancada. La deuda está denominada mayormente en moneda extranjera o indexada a la inflación, así que la depreciación de la moneda encarece mucho el servicio de la deuda. Si no frenamos la caída de la corona, probablemente haya una ola de morosidad en el sector de las empresas y los hogares, lo cual resentiría aún más la economía.

Por eso, el programa respaldado por el FMI propone utilizar la política monetaria y cambiaria para restablecer la confianza en la corona en dos o tres meses. A corto plazo, esto significa tasas de interés más altas. Islandia también impondrá restricciones a la circulación de capitales. Le recomendamos al gobierno que no las levante hasta que el mercado cambiario no se establezca.

Boletín del FMI: ¿No es extraño que el FMI esté de acuerdo con controles de capital?
Thomsen: En la práctica hay controles de capital desde el colapso de los tres bancos en octubre, ya que están permitidos únicamente los pagos de importaciones prioritarias y otras transacciones en cuenta corriente. Una de las prioridades del programa del FMI es eliminar todas las restricciones de la cuenta corriente y de capital para que Islandia pueda recuperar la moneda libremente convertible que supo tener durante tantos años. De hecho, como un primer paso importante hacia la normalización, ya se han levantado todas las restricciones a la cuenta corriente.

Pero, para impedir que una fuerte salida de capitales empuje aún más abajo la corona, se mantendrán las restricciones de la cuenta de capital en el futuro próximo. Esto es lo que llevó a las autoridades a formalizar legalmente este régimen de facto en la última semana de noviembre, para que sea más eficaz y transparente y funcione en base a reglas. Pero quiero reiterar que la meta es eliminar todos los controles de capital durante la vigencia del programa, a medida que vuelva la confianza.

Boletín del FMI: ¿Está el FMI solicitando recortes del gasto?

Thomsen: No le estamos diciendo a Islandia que se apriete el cinturón en medio de una recesión. Durante el primer año del programa entrarán en acción los estabilizadores fiscales automáticos. Esto significa que el déficit fiscal primario subirá de alrededor de ½% del PIB en 2008 a un 8½% del PIB en 2009. El FMI no se opone; nos parece mal iniciar una consolidación fiscal cuando hay por delante una recesión grave.

Ahora bien, Islandia tendrá que sanear sus finanzas una vez que la recesión haya tocado fondo. Por culpa de la crisis bancaria, de la noche a la mañana pasó de ser uno de los países menos endeudados de Europa a contarse entre las econo-

FMI LIBROS
La librería del FMI en Internet

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

mías avanzadas más endeudadas de la región. Solucionar los problemas del sector bancario probablemente le cueste al sector público alrededor del 80% del PIB. La manera de lograr esa consolidación —ya sea recortando el gasto o incrementando el ingreso, o por ambas vías— es algo que deberán decidir las autoridades islandesas.

Boletín del FMI: ¿Qué papel tendrá el FMI en la reestructuración de los bancos?

Thomsen: No olvidemos que Islandia se comprometió a reconocer sus obligaciones respecto de los depósitos garantizados, y también a realizar una reestructuración bancaria justa y equitativa. La estrategia del gobierno es dividir a los bancos en “nuevos” y “viejos”; los nuevos se ocuparán de las necesidades bancarias internas, y a los viejos les tocará la difícil tarea de saldar la mayor parte de las obligaciones externas.

El FMI colaborará con la reestructuración bancaria dentro de este marco general. Parte de la estrategia consiste en valorar los activos de los bancos nuevos y viejos de acuerdo con prácticas óptimas internacionales; asegurar que los bancos nuevos compensen a los viejos por toda discrepancia del valor razonable de los activos y pasivos que asuman; recapitalizar los bancos nuevos con miras

a privatizarlos, y lograr el máximo de recuperación de activos en los bancos viejos. Asimismo, también se reformarán la supervisión y regulación bancarias para que nunca ocurra otra crisis de esta magnitud.

Boletín del FMI: ¿Qué encierra el futuro para Islandia?

Thomsen: No cabe duda de que los dos o tres próximos años serán duros. La profundidad de este shock no tiene precedentes. Podría resultar la reestructuración bancaria más costosa que haya visto jamás el mundo, en relación con el

perturbaciones bastantes fuertes en el pasado, pero siempre logró ajustarse muy bien. Por eso, me imagino que después de esta desaceleración relativamente marcada la economía podría recuperarse bastante rápido.

Boletín del FMI: ¿Cómo sabremos si el programa ha dado resultado?

Thomsen: En dos o tres meses el gobierno tendría que haber estabilizado la corona y normalizado las operaciones cambiarias, de modo que todas las empresas que importan y exportan tengan acceso al mercado de divisas.

Las posibilidades de éxito son muy buenas gracias a que la economía es tan flexible. Mi expectativa es que hacia el final de los dos años del programa la economía islandesa estará creciendo nuevamente.

—Poul Thomsen

tamaño de la economía. Aun si logramos estabilizar la corona, el PIB podría caer un 10% el año que viene, e incluso podría haber otra disminución pequeña en el año 2010.

Lo alentador es que la economía islandesa es muy flexible. Como depende de la pesca y del aluminio, Islandia sufrió

Una vez estabilizada la moneda, el gobierno podrá recortar poco a poco las tasas de interés en 2009, levantar paulatinamente los controles de capital y comenzar a enfrentar los problemas fiscales.

Las posibilidades de éxito son muy buenas gracias a que la economía es tan flexible. Mi expectativa es que hacia el final de los dos años del programa la economía islandesa estará creciendo nuevamente.

Síntesis del programa concertado con Islandia

Las perspectivas a largo plazo de Islandia resultan alentadoras, ya que los fundamentos económicos son muy sólidos, la fuerza laboral está muy preparada, el clima de inversión es propicio y los recursos naturales abundan. El programa suscrito con el FMI gira en torno a los retos más apremiantes:

- **Evitar otra fuerte depreciación de la corona**, manteniendo una política monetaria debidamente restrictiva y una política cambiaria flexible. A corto plazo se mantendrán las restricciones a las salidas de capital.
- **Elaborar una estrategia exhaustiva y cooperativa para la reestructuración bancaria**, que incluya: i) establecer una estructura eficiente que facilite el proceso, ii) proceder de inmediato a la valoración de los activos, iii) recuperar al máximo los activos de los bancos viejos, iv) brindar un trato justo y equitativo a los depositantes y acreedores de las instituciones intervenidas y v) afianzar las prácticas de supervisión y el marco de insolvencia.
- **Lograr la sostenibilidad fiscal a mediano plazo.** Aunque los estabilizadores fiscales automáticos funcionarán a pleno en 2009, el programa contempla un plan firme de consolidación fiscal a mediano plazo a partir de 2010. El plan es necesario para lidiar con el sustancial aumento de la deuda del sector público que probablemente haya que asumir como costo presupuestario de la recapitalización bancaria y ejecución de la garantía de los depósitos en sucursales extranjeras de bancos islandeses.

Para más detalles, diríjase a www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08296.htm.

Boletín del FMI: ¿Qué habría pasado si el FMI no hubiera suministrado financiamiento?

Thomsen: Estoy seguro de que el valor de la corona habría vuelto a sufrir pérdidas considerables. Eso habría generado una presión significativa para los hogares con hipotecas en moneda extranjera, una ola de morosidad en empresas con préstamos en moneda extranjera, un aumento mucho más grande del desempleo y una caída del PIB mucho peor que el 10% previsto actualmente. ■

Camilla Andersen
Departamento de Relaciones Externas del FMI

El FMI fija prioridades a la luz de la crisis financiera

El Directorio Ejecutivo del FMI dejó acordadas las prioridades de trabajo hasta las reuniones de abril de 2009 con el Banco Mundial, centrándolas en las consecuencias de la crisis financiera mundial a corto y más largo plazo. Este programa responde al pedido del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI, el órgano que guía las políticas institucionales) y el Grupo de los Veinte principales países industrializados y de mercados emergentes (G-20).

Uno de los focos de atención del FMI será continuar proporcionando respaldo financiero y asesoramiento al creciente número de países que están sufriendo bajo el peso de la crisis financiera. Pero la organización también dedicará considerables recursos a investigar las causas de la crisis y concebir reformas para fortalecer la arquitectura financiera internacional.

Esta evaluación de las prioridades a corto plazo tiene lugar en medio de un empeoramiento de la economía mundial, que según el FMI crecerá 2,2% en 2009, es decir: $\frac{3}{4}$ puntos porcentuales menos que en la previsión anterior. Cada vez más países solicitan asistencia financiera y la institución aprobó en tiempo récord nuevos préstamos por un total de US\$40.000 millones a favor de Ucrania, Islandia, Pakistán y Hungría.

Prioridades alineadas

El CMFI fija la dirección general de la labor del FMI, pero el programa de trabajo que acordó el Directorio también encaja con los resultados de la cumbre que celebró el G-20 el 15 de noviembre.

El G-20 llamó a adoptar medidas inmediatas y a más largo plazo para estabilizar el sistema financiero, estimular la demanda interna, ayudar a los países de mercados emergentes y en desarrollo vapuleados por la crisis, y fortalecer el marco regulatorio.

“El CMFI y los dirigentes del G-20 hicieron hincapié en el papel central que le toca desempeñar al FMI para responder a la

crisis y elaborar ideas”, señaló el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn. “Llevaremos a término ese cometido para contribuir a restablecer la estabilidad financiera mundial y estimular un crecimiento económico sostenido”.

Strauss-Kahn recalcó que el FMI colaborará de cerca con otras instituciones internacionales, como el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), que tiene prevista la adhesión de países de mercados emergentes. El FMI y el Foro anunciaron que estrecharán la cooperación en actividades críticas, como las alertas anticipadas y el afianzamiento de la supervisión y regulación del sector financiero.

Préstamos para la crisis

Una de las prioridades para el FMI en los meses venideros será seguir proporcionando rápida asistencia a los países de mercados emergentes y en desarrollo golpeados por la crisis, adaptando la condicionalidad a las medidas necesarias para contrarrestarla, al tiempo que se asegura la debida protección a los sectores vulnerables de la población.

Ante la propagación de la crisis, el FMI no demoró en crear el Servicio de Liquidez a Corto Plazo (SLC), destinado a los países con políticas internas y fundamentos macroeconómicos sólidos que enfrentan presiones de liquidez a corto plazo originadas en mercados externos. El Directorio Ejecutivo examinará otras dimensiones del crédito de la organización, como el margen de innovación y racionalización de los instrumentos de crédito y la condicionalidad. También evaluará los límites de acceso, los vencimientos y los cargos, y la necesidad de complementar los recursos institucionales.

Las lecciones extraídas

La enormidad de la crisis y de sus costos fue para muchos motivo de asombro. En octubre, el CMFI solicitó al FMI que tomara la iniciativa de analizar la compleja cadena de causas y efectos que condujo a la economía

mundial a la que quizá sea la peor recesión desde la Gran Depresión. El G-20 reiteró ese pedido. La evaluación girará en torno a lo siguiente:

Extraer lecciones y recomendar respuestas. El FMI está tomando la delantera en la elaboración de análisis exhaustivos de las causas de la crisis y las lecciones que ofrece para la política macroeconómica y la regulación. En base a dichos análisis, está preparando recomendaciones sobre políticas que permitan dejar atrás esta crisis y hacer frente a retos a más largo plazo.

Mejorar los sistemas de alerta anticipada. El FMI está intensificando la labor sobre el monitoreo de vulnerabilidades sistémicas y nacionales. El FEF será un colaborador importante en este ámbito.

Evaluar el impacto en los países de bajo ingreso. El FMI vigilará de cerca el impacto combinado de los shocks generados por la crisis financiera mundial y la escalada de los precios de los alimentos y los combustibles en los países de bajo ingreso. Se mantiene preparado para brindar asistencia técnica y financiera a dichos países, y sopesará la necesidad de adaptar mejor a sus necesidades el asesoramiento y los préstamos que ofrece.

El FMI colaborará con los grupos de trabajo del G-20 en consolidar la regulación y realzar la transparencia; estrechar la cooperación internacional y promover la integridad de los mercados financieros, y reformar las instituciones financieras internacionales.

Las prioridades del FMI están centradas en la crisis financiera mundial, pero eso no significa que se haya detenido la modernización y la reforma del sistema de gobierno. Strauss-Kahn alentó a los países miembros a ultimar la legislación interna necesaria para concretar las reformas de las cuotas y la representación, y el nuevo modelo de ingresos, acordados en abril último. Al respecto, para abril próximo se espera un informe del Comité sobre la Reforma del Gobierno del FMI, que encabeza el Ministro de Hacienda de Sudáfrica, Trevor Manuel. ■

El FMI otorga dos préstamos y prevé otros

Una nación de Asia central y otra de África fueron las dos primeras en recurrir al programa que el FMI reestructuró para ayudar a países de bajo ingreso a atender emergencias causadas por sucesos ajenos a su control.

Según funcionarios del FMI, otras naciones africanas harían lo propio en el futuro próximo.

El 10 de diciembre, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un préstamo de US\$100 millones para la República Kirguisa —un país montañoso sin salida al mar, ubicado en Asia central— al amparo de la revisión del Servicio para Shocks Exógenos (SSE). Previamente había aprobado un acuerdo de un año por US\$77 millones a favor de Malawi, el primero desde que se modificó el SSE en septiembre.

El préstamo de 18 meses para la República Kirguisa ayudará al gobierno a enfrentar varios shocks económicos, entre ellos el encarecimiento de las materias primas desde mediados de año, pérdidas de energía hidroeléctrica, dificultades del sector bancario de la nación vecina de Kazajstán y un sismo en la región de Nura.

El préstamo a Malawi, un país del sudeste de África que depende muchísimo de la exportación tabacalera, ayudará a las autoridades a afrontar las dificultades de los términos de intercambio causadas por la rápida alza de los precios de los combustibles y los fertilizantes este año.

El FMI creó el SSE hace dos años para poder ayudar mejor a los países de bajo ingreso a lidiar con shocks exógenos repentinos. La revisión para agilizar y facilitar su uso se aceleró durante el empeoramiento de las condiciones económicas mundiales, en particular la reciente escalada de precios de los alimentos y los combustibles, que golpeó con especial dureza a los países de bajo ingreso, según un portavoz de la organización.

La revisión del SSE respondió al deseo de brindar mayor asistencia y con más rapidez



Siphwe Sibeko/Reuters

Redes de pesca en el lago Malawi: el país se ajusta al rápido encarecimiento de los combustibles y los fertilizantes de los primeros meses del año.

a los países de bajo ingreso que se enfrentan a variaciones de los precios de las materias primas (como el petróleo), catástrofes naturales, y conflictos y crisis en países vecinos que descarrilan el comercio.

Las modificaciones, que entraron en vigor a fines de noviembre, también racionalizaron la condicionalidad —los compromisos asumidos por los gobiernos prestatarios en cuanto a políticas económicas y financieras— que acompaña al SSE. Los cambios se hicieron a pedido de los ministros asistentes a las reuniones de abril de 2008 del FMI.

Estos cambios forman parte de los esfuerzos del FMI por mejorar sus herramientas de crédito. En octubre, la organización anunció un nuevo servicio de préstamo a corto plazo pensado para canalizar fondos rápidamente a mercados emergentes que tienen una trayectoria sólida, pero necesitan ayuda rápida durante la crisis financiera para superar problemas transitorios de liquidez. A otros países que necesitan afianzar los marcos de política económica, el FMI les brinda acceso agilizado a servicios de préstamo tradicionales a plazos más prolongados.

El FMI puso en marcha una revisión de su función de financiamiento en los países miembros para cerciorarse de que cuenta con los instrumentos adecuados en un mundo caracterizado por flujos financie-

ros transfronterizos cada vez más caudalosos y complejos.

La misión organizada por el FMI llegó a un acuerdo en noviembre con las autoridades kirguisas sobre el programa económico con el que combatirán las secuelas de shocks exógenos, como el alza de los precios internacionales de los alimentos y la energía y la producción energética deficiente debida al bajo nivel de las aguas de la represa de Toktogul.

Si bien el programa se centra en las políticas macroeconómicas, las autoridades continuarán promoviendo la reforma estructural para mejorar la gestión macroeconómica y fortalecer el crecimiento a más largo plazo.

El programa económico de 2008–09 aborda las consecuencias de los shocks exógenos y busca controlar los efectos del enfriamiento del crecimiento regional y las repercusiones de la crisis financiera mundial. Sus objetivos son reducir la inflación, sustentar el crecimiento económico y proteger a los pobres del país, de unos 5 millones de habitantes.

En Malawi, cuya población ronda los 15 millones, las autoridades solicitaron acceso al SSE para subsanar las dificultades de los términos de intercambio, desestabilizados por la rápida alza de los precios de los combustibles y los fertilizantes durante los primeros meses de 2008.

“El bajo nivel de las reservas internacionales de Malawi es preocupante desde el punto de vista de la estabilidad financiera y la seguridad alimentaria”, declaró el Subdirector Gerente del FMI Takatoshi Kato.

El programa económico —respaldado por un elevado nivel de acceso a los recursos del FMI a través del SSE y complementado por políticas fiscales y monetarias más restrictivas— ayudará a contener la presión en la balanza de pagos y reconstituir las reservas externas, además de preservar el crecimiento y la seguridad alimentaria. El respaldo de otros donantes será crítico. ■

Pakistán recibe del FMI un préstamo de US\$7.600 millones

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un préstamo de US\$7.600 millones a favor de Pakistán para respaldar el programa de estabilización y reconstrucción de la economía al mismo tiempo que se amplía la red social para proteger a los pobres.

El acuerdo *stand-by*, de 23 meses, le permitirá al gobierno ejecutar un programa de estabilización que contempla un endurecimiento considerable de la política fiscal y monetaria para reducir la inflación y el déficit de la cuenta corriente externa a niveles más sostenibles. Asimismo, busca corregir desequilibrios macroeconómicos sin dejar de proteger a los pobres y preservar la estabilidad social de los 170 millones de habitantes.

“Al proporcionar un fuerte respaldo financiero, el FMI les está señalando claramente a los donantes el afianzamiento de las perspectivas macroeconómicas de Pakistán”, dijo el Subdirector Gerente del FMI Takatoshi Kato.

El programa económico oficial

“El programa del gobierno tiene dos objetivos. Primero, restablecer la estabilidad económica general y la confianza mediante políticas macroeconómicas más restrictivas. Segundo, asegurar simultáneamente la estabilidad social y el respaldo adecuado para los pobres durante el proceso de ajuste”, explicó Juan Carlos Di Tata, jefe de la misión del FMI a Pakistán.

Las autoridades ya tomaron algunas medidas en pos de esas metas, como recortar los subsidios energéticos y subir la tasa de interés para endurecer la política monetaria. Entre los pasos contemplados para los 24 próximos meses cabe mencionar:

- Se reducirá el déficit fiscal, excluidas las donaciones, de 7,4% del PIB en 2007/08 (a partir del 1 de julio) a un nivel más manejable de 4,2% en 2008/09 y 3,3% en 2009/10, nivel en el que se encontraba hace tres años. Este ajuste fiscal se logrará principalmente eliminando poco a poco los subsidios energéticos e incrementando la recaudación mediante medidas tributarias y administrativas. El recorte del gasto dejará margen para expandir la inversión en la red de protección social.

- El banco central actuará en el ámbito monetario para engrosar las reservas internacionales, bajar la inflación a 6% en 2010 y eliminar el financiamiento que le proporciona al gobierno. El programa incluye medidas para mejorar la gestión monetaria, afianzar la capacidad de disolución de instituciones bancarias y evitar el uso de recursos públicos para apuntalar el mercado bursátil.

- Se incrementará el gasto en la red de protección social al servicio de los pobres a través de transferencias de efectivo y subsidios focalizados a la electricidad. El programa fiscal para 2008/09 contempla un aumento equivalente a 0,6% puntos porcentuales



Mohammed Zaigham/PPI

Un trabajador en una fundición de Karachi: Pakistán solicitará respaldo adicional para fortalecer las redes de protección social.

del PIB, con lo cual el gasto llegaría a 0,9% del PIB. Pakistán colaborará también con el Banco Mundial para extender el programa de protección social y focalizarlo mejor.

El aporte del FMI

El financiamiento del FMI facilitará el ajuste y representará una señal de firme respaldo frente a la comunidad internacional. De los US\$7.600 millones del préstamo, US\$3.100 millones se desembolsarán de inmediato para apuntalar las reservas. El FMI seguirá el curso de la economía para cerciorarse del cumplimiento de los objetivos macroeconómicos fijados por el gobierno y decidir si las circunstancias exigen ajustes.

“Es importante señalar que el programa y su condicionalidad están basados en metas e indicadores elaborados por las autoridades mismas para los dos próximos años. El FMI está convencido de que los programas mejor ejecutados son los que elaboran y sienten suyos los propios países”, declaró Di Tata.

Además del respaldo del FMI, hay una necesidad urgente de movilizar el apoyo de donantes para que Pakistán pueda resistir mejor shocks eventuales, financiar la expansión de la red de protección social y hacer posible un gasto mayor en programas de desarrollo. “El FMI está preparado para participar en toda reunión de donantes y suministrar los análisis económicos y financieros necesarios para sustentar un respaldo más extenso”.

La ejecución como clave del éxito

Varios riesgos amenazan el éxito del programa: incertidumbre en torno a la seguridad y la ejecución, una desaceleración

imprevistamente grave de la actividad económica de los socios comerciales y una afluencia de capitales privados inferior a la esperada.

“Es fundamental que la ejecución sea sostenida y decisiva”, precisó Di Tata.

Los avances previos

Desde principios de esta década hasta mediados de 2007, Pakistán tuvo un desempeño económico robusto. Entre 2000/01 y 2004/05, cuando puso en marcha con éxito dos programas respaldados por el FMI, el crecimiento del PIB real promedió el 5% por año, con estabilidad de los precios relativos. Eso le permitió al país volver a ingresar en los mercados internacionales de capital a mediados de la década.

Pero la situación macroeconómica empeoró significativamente en 2007/08 y el primer cuatrimestre de 2008/09 debido a factores internos y externos. Los problemas de seguridad, los profundos shocks exógenos de precios (del petróleo y de los alimentos) y la reciente turbulencia financiera mundial vapulearon la economía.

La rápida respuesta del FMI

El FMI acudió velozmente en ayuda de los países de mercados emergentes y en desarrollo afectados por las secuelas de la crisis financiera que se originó en las economías avanzadas.

La organización dispone de más de US\$200.000 millones para créditos y puede aprobar préstamos con rapidez a través del mecanismo de financiamiento de emergencia. Japón ofreció suministrar más recursos de ser necesario. ■

El FMI se ocupa de los pobres al negociar préstamos por la crisis

En las negociaciones de créditos para países golpeados por la crisis financiera, el FMI alienta a los gobiernos a mantener o crear redes de protección social para los pobres, pese a la necesidad de ajustarse a un clima económico más duro, señaló el Director Gerente de la organización, Dominique Strauss-Kahn.

En la asamblea anual de la Red Parlamentaria sobre el Banco Mundial, que congregó a 170 representantes de 110 países en París el 20 de noviembre, Strauss-Kahn dijo que el FMI está brindando asesoramiento a los países afectados por la crisis y préstamos a los que necesitan apuntalar la balanza de pagos.

Hace poco se anunciaron préstamos a Hungría, Islandia, Pakistán y Ucrania, y hay negociaciones en curso con otros países.

Strauss-Kahn señaló que el FMI procura que las condiciones impuestas a los préstamos se limiten a lo estrictamente necesario para resolver las dificultades económicas inmediatas de cada país.

En el pasado, la organización solía incluir condiciones que estimaba convenientes para las perspectivas de un país, pero que no siempre estaban directamente relacionadas con el logro de los objetivos del programa en cuestión.

Por otra parte, el FMI también está tratando de que los ajustes económicos convenidos con los gobiernos como respuesta a la crisis tengan en cuenta el impacto en los pobres y los más desprotegidos.

“El FMI está intentando implementar lo que yo llamo ‘condicionalidad social’: ayudar a

los países a crear o mantener redes de protección para los segmentos de la población que podrían verse afectados por uno de nuestros programas”, puntualizó Strauss-Kahn. “La institución interviene cuando las cosas no van bien, así que es inevitable que la reforma sea desagradable. Pero tenemos que cerciorarnos de que estas medidas afecten lo menos posible a los más pobres y desprotegidos”.

Como parte del préstamo de US\$16.400 millones a Ucrania, por ejemplo, el gobierno contempla un aumento del gasto social focalizado equivalente al 0,8% del PIB para proteger a los grupos vulnerables.

En el programa de Pakistán, el gasto en protección social para los pobres se incrementará mediante transferencias de efectivo y subsidios focalizados a la electricidad. El programa fiscal para 2008/09 prevé un aumento del gasto en la red de protección social equivalente a 0,6 puntos porcentuales del PIB, lo cual significa que llegará al 0,9% del PIB. Pakistán también colaborará con el Banco Mundial en la elaboración de un programa de redes de protección social más exhaustivas y focalizadas.

Strauss-Kahn advirtió que mientras la población de las economías avanzadas se enfrenta a una disminución del nivel de vida o a una pérdida del poder adquisitivo como consecuencia de la crisis, la amenaza que se cierne sobre los pobres del planeta es la desnutrición o incluso la inanición. El Director Gerente acotó que es importante mirar más allá de la crisis financiera para ver los costos humanos de la crisis de los alimentos y las materias pri-



Mohsin Hassan/Reuters

Secado de dátiles en Pakistán. El programa paquistaní contempla un aumento del gasto social.

mas, e invitó a los parlamentarios a una conferencia que tendrá lugar en África en marzo con el patrocinio del gobierno de Tanzania y del FMI.

Yunus Carrim, un parlamentario de Sudáfrica, opinó que el impacto de la crisis en África será grave, como resultado de la contracción de la inversión extranjera directa, la rápida disminución de las exportaciones de materias primas al reducirse la demanda de las economías avanzadas, y los recortes de la ayuda. Afirmó también que los parlamentarios deben participar más activamente en los debates sobre la reforma de la gobernabilidad. “Es importante reformar la gobernabilidad del FMI y del Banco Mundial para que puedan atender mejor a sus miembros”, precisó.

*Michaela Schrader
Departamento de Relaciones Externas del FMI*

El FMI advierte que el avance contra la pobreza está en peligro

El FMI hizo notar que los avances en materia de reducción de la pobreza logrados por países de bajo ingreso de todas las regiones están en peligro como consecuencia de la profunda desaceleración de la economía mundial, fruto de la crisis financiera.

“La crisis financiera más grave de las últimas generaciones ha empujado a la recesión a muchas economías avanzadas. Por razones que les son ajenas, los países en desarrollo enfrentan serias dificultades en medio de la creciente escasez de crédito y del enfriamiento del comercio internacional”, declaró ante una conferencia de las Naciones Unidas el Subdirector Gerente del FMI Murilo Portugal.

“Los avances recientes contra la pobreza y las mejoras del nivel de vida se encuentran en peligro, especialmente en los países de bajo ingreso”, manifestó Portugal el 1 de diciembre en su intervención ante la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Doha, Qatar.

Impacto acumulativo

Portugal señaló que las economías de muchos países de bajo ingreso ya estaban debilitadas por los efectos acumulativos de las alzas de los precios de los alimentos y los combustibles, que alcanzaron un máximo a mediados de 2008, y que ahora se ven golpeadas nuevamente, esta vez por la desaceleración mundial. Las perspectivas que enfrentan conjugan una disminución de las afluencias de capital privado y una contracción de los mercados de exportación.

El Subdirector Gerente del FMI instó a los países donantes a “ampliar la asistencia para el desarrollo, como se comprometieron, pese a las presiones a las que se encuentran sometidos sus propios presupuestos por la crisis financiera”.

En una declaración dada a conocer a la prensa el 2 de diciembre, Portugal expresó su satisfacción por el hecho de que los paí-



Romeo Ranoco/Reuters

La desaceleración mundial significa mercados de exportación más pequeños para muchos países de bajo ingreso, sostuvo el FMI ante una conferencia de las Naciones Unidas.

ses donantes presentes en la conferencia de Doha hubieran reafirmado el compromiso de incrementar la ayuda.

Espíritu de multilateralismo

Portugal dijo que el FMI, integrado por 185 países, está colaborando: durante 2008 amplió la asistencia financiera a 15 países de bajo ingreso y reformó el SSE a fin de facilitar y agilizar su uso.

“La conferencia demostró la enorme vitalidad del espíritu de multilateralismo. De hecho, quedó ampliamente aceptada la necesidad de una representación más extensa de los países en desarrollo en la gobernabilidad económica mundial. Este objetivo cuenta con el pleno aval del FMI, que está volcado a lograrlo mediante la reforma de su propia gestión de gobierno”, afirmó Portugal.

Asimismo, el Subdirector Gerente indicó que los países de bajo ingreso, por su parte, tienen la responsabilidad de seguir refinando sus políticas para sacar a la población de la pobreza, entre otras cosas imprimiendo más eficacia y transparencia a la gestión de la ayuda y otros recursos presupuestarios.

Movilización de fondos

La conferencia reunió a jefes de Estado y ministros de gobierno del mundo entero para evaluar el progreso del Consenso de Monterrey, un acuerdo histórico norte-sur sobre principios para el desarrollo suscrito en 2002.

Se debatió la manera de captar financiamiento a favor de países de bajo ingreso y se evaluó el avance realizado en otras dimensiones críticas del desarrollo, como el comercio internacional, la ayuda, la inversión y el alivio de la deuda. También se abordaron cuestiones sistémicas, como las reformas necesarias del sistema financiero internacional. Además, se consideraron retos incipientes que pasaron a ocupar un plano más destacado desde 2002, como el cambio climático y los alimentos y la agricultura. ■

Jenny Bisping

Departamento de Relaciones Externas del FMI

Más información sobre la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo en el sitio web de la Conferencia: www.un.org/esa/ffd/doha.

Caen los precios de las materias primas y la demanda de petróleo

La demanda de materias primas se enfría a la par de la actividad económica mundial y los precios se

desmoronan ante la expectativa de una desaceleración aguda. Los precios están muy por debajo de los máximos recientes

(gráfico 1). La desaceleración hizo retroceder la demanda energética mundial y por ende los precios, que cayeron un 40% o más desde los niveles de julio.

Entre tanto, los precios de los alimentos, que habían subido como consecuencia de la creciente demanda y de perturbaciones meteorológicas de la oferta, son un 27% más bajos que los récords de junio.

El precio minorista promedio de la gasolina regular en Estados Unidos se redujo más de US\$1,90 desde mediados de julio para ubicarse en US\$2,15 el galón en noviembre (gráfico 2). Dado que las previsiones indican que la debilidad de la economía continuará durante la mayor parte de 2009 y que los precios del crudo seguirán en descenso, la Energy Information Administration (EIA) proyecta que el promedio anual del precio minorista de la gasolina en Estados Unidos será de US\$2,03 el galón el año próximo.

Como resultado de la desaceleración de la actividad y del impacto persistente del encarecimiento del petróleo durante los primeros meses del año, la demanda de petróleo se redujo en Estados Unidos en 2008 (gráfico 3).

El consumo mundial de petróleo también disminuiría este año, aunque ligeramente: unos 49.000 barriles al día (0,06%), frente a un aumento de 849.000 barriles al día (1,0%) en 2007. Según la EIA, en 2009 el consumo disminuirá 449.000 barriles al día (0,5%). ■

Gráfico 1

Cuesta abajo

Los precios de las materias primas seguirán en descenso, pero aún superan los niveles históricos.

(Precios de las materias primas, índice 2000 = 100)



Gráfico 2

Petróleo barato

El precio minorista promedio de la gasolina regular en Estados Unidos está muy por debajo de los máximos de julio.

(Centavos por galón)

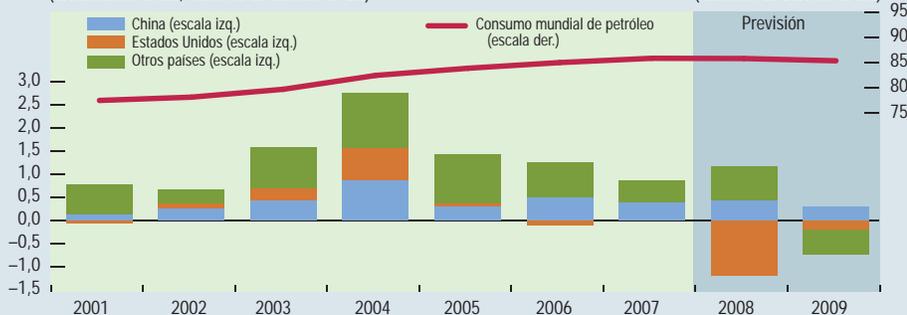


Gráfico 3

Contracción de la demanda de petróleo

Se proyecta que el consumo mundial de petróleo disminuirá en 2008 y 2009.

(Crecimiento anual, millones de barriles al día)



Datos y estadísticas del FMI

El FMI publica una variedad de series cronológicas sobre sus préstamos, los tipos de cambio y otros indicadores económicos y financieros, así como manuales, guías y demás materiales sobre prácticas estadísticas internas, de los países miembros y de los círculos especializados.

Consulte la lista de datos y estadísticas en www.imf.org/external/data.htm#data.

La trayectoria histórica del *Boletín del FMI*

El *Boletín del FMI* comenzó como un medio impreso para explicar al público la actividad del FMI y terminó como una fuente exclusivamente electrónica que transmite noticias y análisis al mundo entero. Hacemos aquí una breve reseña de la publicación.

En agosto de 1972, el *Boletín del FMI* reemplazó al *International Financial News Survey*, que hasta entonces había servido de compilación de novedades económicas y financieras mundiales provenientes de distintas fuentes.

El cometido de la nueva publicación era diferente: promover una comprensión más amplia de los problemas monetarios internacionales y de la labor del FMI, según el memorando interno de junio de 1971 que proponía su creación.

El *Boletín*, producido por el personal del FMI, ofrecería un panorama actualizado y completo de las principales novedades económicas y financieras, una reseña sustancial de la actividad de la organización y una sección sobre distintas economías nacionales. La publicación serviría de vehículo para dar a conocer información recogida por los economistas en el curso de sus trabajos en cada país.

En ese entonces —incluso más que ahora— la labor del FMI parecía esotérica y poca gente fuera de la institución entendía lo que el FMI hacía en la práctica. El FMI debía realizar un esfuerzo más sistemático por explicar su actividad al público, aun al más preparado y mejor informado, según un memorando interno que redactó uno de los primeros promotores del *Boletín*. El lanzamiento de las ediciones en español y en francés en enero de 1974 permitió ampliar el círculo de lectores.

El *Boletín del FMI* vio la luz en un momento de profunda transformación para la economía mundial. El sistema monetario internacional concebido en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods

Un nuevo *Boletín del FMI* para una nueva era

En mayo del año pasado lanzamos una versión en línea del *Boletín del FMI* que hoy nos permite llevar al público novedades y análisis prácticamente a medida que ocurren. La crisis económica mundial está calando, y para el FMI es más importante que nunca transmitir al mundo propuestas destinadas a subsanar las deficiencias del sistema económico internacional y reavivar el crecimiento.

Para nuestros lectores, la edición en línea también es más cómoda y rápida, y muchos ya han abandonado la versión impresa. Por eso, hemos decidido adoptar un formato exclusivamente electrónico a partir de este, el último número en papel. Asimismo, como ya hemos hecho en inglés, ampliaremos las ediciones que publicamos en línea en español y en francés.

Los invitamos a seguir leyendo el *Boletín del FMI* y sus artículos de referencia en www.imf.org/imfsurvey, y también a enviarnos cualquier comentario y sugerencia a imfsurvey@imf.org.

Jeremy Clift
Redactor Jefe

se desmoronó cuando Estados Unidos anunció en 1971 la desvinculación permanente del valor del dólar y del oro. En consecuencia, las paridades fijas y la convertibilidad del dólar se vieron reemplazadas por un sistema de tipos de cambio flotantes para las monedas principales.

El papel del FMI también se estaba transformando. Entre 1972 y 1974, el Comité de los Veinte para la Reforma del Sistema Monetario Internacional trazó sus planes, equivalentes a los cambios que está ideando hoy el G-20. Un vistazo a los titulares del *Boletín* de entonces revela los paralelos entre ambas épocas: los precios del petróleo al galope, una creciente infla-

ción y el estrechamiento de la interdependencia económica y financiera mundial.

“La convulsión del sistema monetario fue el foco de atención del *Boletín* durante los primeros años: la meta era producir un informe quincenal sobre el plan de reforma del FMI en medio de cambios vertiginosos de la economía mundial”, según Charles Gardner, primer director de la publicación.

“Crecía con rapidez un público mundial interesado en información periódica y exacta sobre el FMI”, rememora Gardner. “Funcionarios de los países miembros, expertos de universidades y centros de estudios, empresarios del sector bancario y financiero, y periodistas especializados.”

Durante el primer cuarto de siglo, el *Boletín* sirvió de crónica oficial al FMI, ya que documentaba las principales decisiones institucionales, y recogía comunicados de prensa y de distintos órganos y discursos pronunciados por la alta gerencia. También daba cuenta de las actividades de otros organismos financieros y económicos internacionales como el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Banco Mundial.

El *Boletín* no solo dejaba constancia fiel del trabajo realizado por los expertos de la organización en la ciencia funesta, sino que a veces lo hacía con sentido del humor. En un artículo de 1987, citaba un discurso en el cual el flamante Director Gerente Michel Camdessus refutaba la crítica generalizada de que el FMI intentaba imponer “un enfoque uniforme y mecánico de los programas de ajuste” a los países miembros.

“Debo decirles que en las pocas semanas que llevo en el Fondo me he esforzado por encontrar esa camisa de fuerza de política económica”, declaró Camdessus, “pero no he podido hallarla, y si la hubiera encontrado, la habría destruido”.



A lo largo de las décadas, el *Boletín* continuó explicando la labor del FMI ante los grandes acontecimientos del día, desde la crisis internacional de la deuda en los años ochenta y el colapso de la Unión Soviética en 1991 hasta las crisis financieras que golpearon a Asia, Rusia, América Latina y Turquía en la década pasada y a principios de esta.

También transmitió a los lectores cambios más sutiles en la labor de la organización, como el nuevo énfasis en la reducción de la pobreza, que se inició en 1999 gracias a la creación del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, y se intensificó con el esfuerzo por ayudar a los países de bajo ingreso a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

A mediados de la década pasada dos sucesos afines produjeron hondos cam-

bios. Primero, el fomento de la transparencia de las operaciones y las políticas del FMI llevaron a publicar con más frecuencia informes y datos. Más o menos al mismo tiempo, el progreso tecnológico permitió lanzar en septiembre de 1996 un sitio web público, que al principio contenía comunicados de prensa, información sobre los préstamos, el *Informe Anual* y una base de datos sobre las publicaciones del FMI. En 1999 se añadieron páginas dedicadas a los países miembros.

Debido al aumento exponencial del material publicado en Internet, para comienzos de esta década el *Boletín del FMI* había dejado de ser la crónica oficial, y entonces asumió la función de destilar los hechos más importantes en medio de un océano de información.

A su vez, los lectores comenzaron a exigir un acceso más rápido, y a mediados de 2007 se lanzó la edición en línea, que permite publicar novedades varias veces por semana. Hoy el *Boletín* aspira a servir de verdadera fuente de información, ofreciendo a lectores del mundo entero explicaciones e interpretaciones de las actividades del FMI.

Como la edición en línea ya se ha ganado un público fiel y la edición impresa ha perdido suscriptores, a partir de enero de 2009 el *Boletín del FMI* será exclusivamente electrónica.

La globalización financiera de los últimos años significa un mayor número de lectores, señala Gardner: "Es perfectamente lógico aprovechar la velocidad y el ahorro que ofrece exclusivamente Internet para mantenerlos informados". ■

América Latina: Más resistencia a los shocks

Para una región que solía personificar la crisis económica, América Latina está mostrando mayor resistencia a la turbulencia financiera que otras partes del mundo.

Una de las razones podría ser el cambio profundo que experimentaron en los últimos años los lazos económicos y financieros entre América Latina y el resto del mundo.

Un nuevo libro a cargo de Martin Mühleisen (Jefe de División en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI), Shaun K. Roache (Economista del Departamento Financiero del FMI) y Jeromin Zettelmeyer (Director de Estudios sobre Política Económica del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo) examina la relación económica entre América Latina, Estados Unidos, Canadá y otras regiones de importancia económica. En *Who's Driving Whom?: Analyzing External and Intra-Regional Linkages in the Americas*, los tres economistas —que solían trabajar en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI— arrojan luz sobre la evolución de los vínculos de la región.

En la siguiente entrevista, Mühleisen y Roache hablan de su labor.

Boletín del FMI: ¿Cómo nació el libro?

Roache: Es fruto de un balance de situación en torno a los vínculos y los desbordamientos que el Departamento del Hemisferio Occidental inició a fines de 2006. Un grupo de 15 ó 20 economistas decidió detenerse a mirar con otros ojos ciertas ideas, como “cuando Estados Unidos estornuda, América Latina se resfría”, y los resultados nos dejaron atónitos. Las conclusiones, citadas y utilizadas en el libro, también se debatieron en un seminario de investigación que organizó el FMI en 2007.

Boletín del FMI: Es interesante que ninguno de los primeros países en acudir al FMI durante esta crisis financiera haya sido latinoamericano. Pero como ustedes señalan, la región no es inmune a los shocks que sacuden la economía mundial. En su opinión, ¿qué magnitud tendrá esta crisis para América Latina?

Mühleisen: Los países latinoamericanos hicieron mucho por aumentar la resistencia a las crisis durante los últimos años, y el boom de las materias primas —que concluyó hace poco— obviamente los ayudó. Pero nuestros análisis también muestran que la integración comercial y financiera intensificó los vínculos del ciclo económico latinoamericano con el resto del mundo; por eso, es de prever que la disminución del crédito y la desaceleración mundial hayan de repercutir en algún momento.

Por ejemplo, el libro presenta un modelo empírico que arroja luz sobre la contribución de los shocks externos a las fluctuaciones del producto en la región entre 1994 y 2007. Se calcula que el impacto global que tendría en América Latina una perturbación



De izquierda a derecha, Shaun K. Roache, Joy Villacorte (coordinadora del proyecto) y Martin Mühleisen.

del crecimiento mundial ponderada según la exportación es más o menos de uno a uno, es decir: una disminución de un punto porcentual del crecimiento mundial produciría una disminución parecida del crecimiento regional. Ahora bien, América Latina es una región heterogénea y los efectos probablemente varíen mucho entre un país y otro, según su estructura económica y financiera.

Boletín del FMI: Con Estados Unidos al borde de una recesión, ¿qué canal de transmisión podría afectar más a América Latina?

Mühleisen: Hay indicios relativamente fehacientes de que los vínculos financieros constituyen el mecanismo de transmisión más importante de las fluctuaciones del ciclo económico. Los mercados de capital fluctúan con bastante rapidez y el mecanismo de transmisión central es provisto por los precios de los activos. Los flujos de capital tienen menos relevancia porque generalmente tardan en dar un vuelco. Aun así, hay motivos para pensar que América Latina puede resistir mejor que hace unos años un shock financiero originado en Estados Unidos, como lo demuestra la reacción más moderada de los diferenciales soberanos. Como las políticas económicas son más flexibles, es posible que el sector financiero ya no amplifique tanto los shocks.

Boletín del FMI: ¿Cuál es el grado de desarrollo e integración de los mercados financieros latinoamericanos con el resto del mundo?

Roache: Hay muchos estudios sobre cuánto se han desarrollado estos mercados en los últimos años, y de hecho encontramos

abundantes pruebas de transmisión de shocks financieros de los mercados mundiales a la región. Las “sorpresas” de la política monetaria estadounidense, que son las más estudiadas, han tenido un impacto importante en los mercados bursátiles locales y en los diferenciales de crédito soberano. El efecto generalmente fue más fuerte en los países cuyo tipo de cambio está vinculado a otra moneda. La intensidad de los desbordamientos bursátiles también parece tener una relación positiva con el grado de apertura y liquidez de los mercados financieros, y el grado de integración financiera y real. Estos desbordamientos han ido creciendo con el correr del tiempo; de ahí la importancia de contar con reservas de capital adecuadas y marcos regulatorios sólidos.

Boletín del FMI: A largo plazo, ¿qué puede hacer América Latina para aprovechar al máximo los beneficios que promete la globalización?

Mühleisen: Hay grandes posibilidades de cosechar los frutos de la globalización sin aumentar necesariamente la vulnerabilidad a los shocks externos. En general, nuestras conclusiones y otros estudios sugieren que las buenas políticas económicas —flexibilidad cambiaria, baja inflación, prudencia fiscal— suelen promover el crecimiento, ayudar a reducir la pobreza y disipar la vulnerabilidad.

De hecho, muchos países de la región ya habían realizado progresos en esa dirección, tanto en lo que se refiere a la gestión macroeconómica como en lo que se refiere a la esfera estructural e institucional. Aunque las secuelas de la crisis pondrán a prueba a algunos países, el desempeño reciente de América Latina demuestra que los lazos económicos y financieros con Estados Unidos y otras regiones han experimentado una honda transformación. ■

El fortalecimiento de las políticas ayudará a América Latina en la crisis

América Latina no será inmune a la crisis financiera, pero muchos países de la región probablemente la superen mejor que en otras épocas gracias al fortalecimiento de sus políticas económicas, según Nicolás Eyzaguirre, nuevo Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

En un seminario celebrado en la República Dominicana, el ex Ministro de Hacienda chileno trazó un panorama general de las causas de la crisis financiera y la desaceleración económica mundial, y dijo que la crisis ya estaba repercutiendo en América Latina y el Caribe a través de la disminución de las afluencias de capital, el retroceso de los precios de las materias primas de exportación y la caída de las remesas de trabajadores, sobre todo hacia América Central.

La crisis representa un serio reto para los países de la región. “El fortalecimiento de su capacidad de resistencia se encuentra sometido a una verdadera ‘prueba de tensión’”, declaró Eyzaguirre en su primer discurso desde que asumió la titularidad del cargo el 24 de noviembre.

Retroceso de la inflación

En el seminario, celebrado el 22 de noviembre bajo el lema “El emergente orden financiero global: Una perspectiva regional”, Eyzaguirre dio dos ejemplos del afianzamiento de las políticas latinoamericanas:

- Muchos países lograron recortes creíbles de la inflación y flexibilizaron el régimen

cambiario, reduciendo al mismo tiempo la exposición de los balances a la depreciación de la moneda.

- Muchos también redujeron los coeficientes de la deuda pública, aunque en algunos casos no todo lo que habrían podido cuando el aumento galopante de los precios de exportación incrementaba el ingreso público.



Construcción del puente Octavio Frias de Oliveira en São Paulo. La crisis es una prueba de tensión para América Latina.

El seminario fue organizado por el Presidente de la República Dominicana, Leonel Fernández, y el panel contó también con la participación del empresario y filántropo George Soros y del economista galardonado con el premio Nobel Joseph Stiglitz.

Eyzaguirre enfatizó que la crisis no tendrá las mismas repercusiones en todos los países, pero que los últimos pronósticos del FMI

apuntan a un crecimiento positivo en América Latina el año próximo. De hecho, es notable que muchas naciones de la región estén mejor que algunos mercados emergentes de otras partes del mundo.

El margen de maniobra tampoco es el mismo en todos los países de América Latina y el Caribe. “Creo que la crisis actual nos recordará el valor de evitar una política de gasto fiscal procíclica”, observó Eyzaguirre, y recordó a los presentes la importancia de proteger a los pobres en las circunstancias actuales: “Recalcaré asimismo la relevancia de las redes de protección social. Varios países de la región han avanzado en ese campo. Ahora es el momento de fortalecer las políticas para resguardar a los más desamparados”, agregó.

Mejor coordinación

En cuanto a los países avanzados, donde se originó la crisis, Eyzaguirre señaló que habían reemplazado el enfoque “individualista” a favor de la exhaustividad, especialmente recurriendo al balance del sector público para recapitalizar las instituciones financieras. También puntualizó que la coordinación internacional de políticas, a veces deficiente, había mejorado en los últimos tiempos.

Asimismo, habló de un acuerdo general sobre la necesidad de nuevas iniciativas monetarias y fiscales. El FMI considera imperativo un estímulo fiscal mundial de alrededor del 2% del PIB para sustentar la demanda y el producto mundial.

Fuerte desaceleración en Asia en 2009, pronostica el FMI

Golpeado por la crisis financiera que comenzó en las economías avanzadas y ahora tiene cercados a los mercados emergentes, el crecimiento de Asia disminuirá drásticamente en 2009, según el FMI.

El crecimiento promedio anual de la región bajaría de 7,6% en 2007 a 6,0% este año y 4,9% el próximo, sostiene un informe sobre la región Asia-Pacífico publicado el 24 de noviembre.

“La reciente intensificación de la turbulencia financiera mundial disolvió toda esperanza de que Asia pudiera escapar incólume a la crisis. Pese a la solidez de los fundamentos económicos —sobre todo reservas externas sustanciales y un sector empresarial y bancario firme— la región está siendo golpeada por shocks externos profundos”, afirmó Jerald Schiff, Asesor Principal en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, y citó dos motivos clave:

- La demanda mundial de exportaciones asiáticas está retrocediendo, ya que las economías de Estados Unidos, Japón y la zona del euro se encuentran muy débiles, y los indicadores anticipados apuntan a una caída más pronunciada.

- El ambiente financiero se ha tornado sumamente difícil. El desapalancamiento mundial está contribuyendo al empeoramiento de las condiciones de financiamiento, a las salidas de capital, a la caída de los precios bursátiles, al debilitamiento de varias monedas regionales y al aumento de los diferenciales soberanos y bancarios.

El retroceso del crecimiento y de los precios de las materias primas ya está contribuyendo a moderar la inflación, y el informe prevé que la baja continuará durante 2009 y que el nivel general de inflación de los precios al consumidor en la región descenderá de 6% este año a poco más de 3% el próximo.

Aunque la previsión central del informe contempla una recuperación a partir del segundo semestre de 2009, los riesgos son significativamente mayores de lo normal

y están muy inclinados a la baja. Una desaceleración mundial más profunda y prolongada de lo esperado, conjugada con el deterioro de la situación financiera internacional a causa del desapalancamiento en curso, podría tener repercusiones considerables en la región a través de las exportaciones y de varios canales financieros. En particular, la disminución del crecimiento probablemente contribuya a un nivel creciente de impagos en los bancos regionales, creando un ciclo de restricción del crédito y caída del crecimiento.

Tampoco queda claro si la demanda interna soportaría bien una contracción fuerte del crecimiento de las exportaciones y un empeoramiento de la situación financiera. Aunque los fundamentos económicos son sólidos y las reservas externas abundantes, Asia “se ve vapuleada por la crisis porque comercial y financieramente está muy integrada con el resto del mundo”.

“En este difícil entorno, las autoridades deben concentrarse en asegurar la estabilidad financiera y el funcionamiento de los mercados de crédito, usando a la vez las

políticas macroeconómicas para apuntalar el crecimiento”, declaró Schiff ante la prensa. “Los países de la región ya tomaron una serie de medidas positivas para estabilizar las condiciones financieras, como el suministro excepcional de liquidez en moneda nacional y extranjera y, en varios casos, el otorgamiento de garantías para depósitos bancarios y otras obligaciones. Pero quizá se necesite más, como por ejemplo la recapitalización de los bancos con fondos públicos”.

Como la inflación ya dejó atrás los máximos en la mayoría de los países, hay margen para distender más la política monetaria. Además, el avance de la consolidación fiscal durante los últimos años les permitirá a muchos países lanzar programas de estímulo; varios, como Japón, Corea y China, ya lo hicieron.

El informe incluye dos capítulos analíticos sobre cuestiones a más largo plazo que afectarán a las economías de la región a medida que se disuelvan los efectos de la crisis actual:

- En “La globalización de la inflación asiática”, se examina la creciente importancia de los precios de las materias primas en el proceso inflacionario de la región y sus posibles implicaciones para la política monetaria. Aunque en el pasado la inflación asiática se originó más bien en factores internos, en los últimos años el factor determinante provino de los precios relativos mundiales, sobre todo de las materias primas.

- En “El envejecimiento de Asia: Demografía, corrientes de capital y mercados financieros”, se analiza el impacto de los rápidos cambios demográficos en la posición externa y los flujos de capital de los países asiáticos, así como en los mercados financieros y los precios de los activos. El estudio muestra que las enormes diferencias en los ritmos de envejecimiento dentro de la región probablemente tengan efectos profundos en las cuentas corrientes y los flujos de capital. ■

Ritmo más lento

Se proyecta que el crecimiento de Asia disminuirá a menos de 5% el año próximo.

(Crecimiento del PIB real; variación porcentual interanual)

	2007	Últimas proyecciones	
		2008	2009
Asia	7,6	6,0	4,9
Países industriales de Asia	2,4	0,8	0,1
Japón	2,1	0,5	-0,2
Australia	4,4	2,4	1,8
Nueva Zelandia	3,2	0,7	1,5
Economías emergentes de Asia	9,5	7,7	8,5
ERI ¹	5,6	3,8	2,1
China	11,9	9,7	8,5
India	9,3	7,8	8,3
ASEAN-5	6,3	5,4	4,2
Economías emergentes de Asia, menos China	7,3	5,9	4,4
Economías emergentes de Asia, menos China e India	5,9	4,6	3,1

Fuentes: CEIC Data Company Ltd y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

¹ERI = Economías recientemente industrializadas.

Bosnia y Herzegovina: En el camino hacia la UE

Un nuevo acuerdo suscrito por Bosnia y Herzegovina le abre las puertas a la Unión Europea (UE).

Sin embargo, tras años de crecimiento vigoroso y políticas sólidas, el país debe prepararse para la adhesión en medio de una crisis económica mundial.

El 16 de junio último, Bosnia y Herzegovina firmó un acuerdo de estabilización y asociación con la UE que marca un hito en la historia del país: el fin de un período de más o menos 12 años durante los cuales logró avances significativos hacia la reconstrucción de la economía, tras los estragos de la guerra de 1992–95.

Pero después de años de crecimiento económico apuntalado por políticas macroeconómicas sensatas, reformas de sectores clave y condiciones externas propicias, Bosnia y Herzegovina se enfrenta a una nueva prueba: cómo prepararse para ingresar en la UE en un momento de violenta turbulencia para la economía internacional.

Bosnia y Herzegovina realizó importantes avances. Gracias a la reconstrucción de la posguerra y al aumento de la inversión y del consumo público, el nivel de vida mejoró y los salarios reales crecieron un 44% entre 2000 y 2007. El régimen de convertibilidad fue decisivo para reducir la inflación a un nivel parecido al de la zona del euro. Gran parte del sistema bancario se privatizó y las reservas internacionales aumentaron sustancialmente.

No obstante, han comenzado a aparecer desequilibrios económicos, ya que la afluencia de capitales y la rápida expansión del crédito están ejerciendo creciente influencia en el boom de la demanda interna. El déficit en cuenta corriente llegó al 12,7% del PIB en 2007 y continuará ahondándose.

Por el momento, el tipo de cambio efectivo real se mantiene estable y las exportaciones permanecen vigorosas. Pero la inflación se aceleró a 10% en julio último. Aunque el principal motivo fue el shock

de los precios mundiales de los alimentos y la energía, la inflación básica también trepó, a alrededor de 4%. La política fiscal procíclica agudizó estos desequilibrios.

Desde el punto de vista del clima de negocios, Bosnia y Herzegovina también está a la zaga de otros países de la región. El sector público representa casi el 50% del PIB y muchas empresas aún aguardan la reestructuración. La privatización ha sido desigual y el mercado laboral se caracteriza por un desempleo elevado (23% de la fuerza laboral), mayormente estructural, y bajas tasas de participación.

La complejidad del sistema político no facilita la toma de decisiones. El acuerdo de paz de Dayton creó dos entidades casi autónomas —la República Srpska y la Federación de Bosnia y Herzegovina— divididas en 10 cantones según líneas étnicas y aunadas en un gobierno central con un mandato limitado. Esta estructura conduce a la duplicación de muchas funciones de política interna y desincentiva la cooperación.

Ante la crisis financiera mundial, es aún más apremiante reducir las vulnerabilidades. El deterioro financiero de los bancos europeos presentes en el país y la pronunciada desaceleración del continente engendran riesgos para esta economía pequeña y abierta.

Hasta el momento, el impacto de la crisis ha sido limitado. El banco central se apresuró a distender los encajes para ayudar a la banca comercial a hacer frente a una ola repentina de extracciones y restablecer la confianza de un público alarmado por la negatividad de las noticias económicas que llegaban del exterior.

Sin embargo, las condiciones financieras parecen estar complicándose para los bancos extranjeros activos en el país, lo cual podría conducir a una contracción crediticia. De hecho, sería beneficioso que el crédito se desacelerara un poco y enfriara la demanda interna, pero una suspensión abrupta del crédito del exterior podría

hacer tambalear el crecimiento y la estabilidad externa. La disminución proyectada de los precios de las exportaciones en relación con las importaciones acentuará las presiones en la cuenta corriente y podría hacer peligrar la competitividad externa.

La reciente evaluación del FMI se centró en la necesidad de proteger la estabilidad macroeconómica y fortalecer la oferta. Habrá que controlar la demanda interna para frenar la inflación y reducir el déficit en cuenta corriente.

El régimen de convertibilidad significa que Bosnia y Herzegovina no puede utilizar la política monetaria para contrarrestar la demanda creciente, y en cambio debe recurrir a la política fiscal y de ingresos. Un plan para equilibrar el presupuesto garantizaría la sostenibilidad fiscal y representaría una regla sencilla a la que podría ceñirse el país en medio de la complejidad política y económica.

También será importante contener el aumento de los salarios públicos, que influyen directamente en la posición fiscal global y dan el tono de la situación salarial en el resto de la economía. En el plano estructural, entre las prioridades máximas se incluyen reestructurar el sector empresarial, simplificar la regulación del comercio, afianzar el estado de derecho, y reducir el tamaño del gobierno e imprimirle más eficiencia.

Los planes son ambiciosos y exigirán una coordinación más estrecha. Aunque las tensiones políticas internas en muchas ocasiones distrajeron a los gobiernos de la reforma, este año ha habido indicios alentadores. Se creó un consejo fiscal con una función coordinadora y se acordó una fórmula permanente para la distribución del ingreso indirecto. Además, el acuerdo de estabilización y asociación promete dar renovado impulso a la reforma. ■

Milan Cuc
Departamento de Europa del FMI

Jaime Caruana deja el FMI por el Banco de Pagos Internacionales

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, anunció a fines de noviembre que Jaime Caruana, Consejero Financiero y Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, dejará el FMI en abril próximo para tomar las riendas del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

Strauss-Kahn elogió a Caruana por el papel destacado que desempeñó en la promoción de los estudios del sector financiero y los vínculos macrofinancieros.

Caruana mantendrá el cargo de Consejero Financiero hasta su partida, pero abandonará las responsabilidades directivas de su departamento.

Las perspectivas a corto plazo de España son sombrías, según el FMI

Las perspectivas a corto plazo de España son “sombrias e inciertas”, según la declaración de una misión del FMI que evaluó la economía nacional. “Tras 15 años de impresionante crecimiento liderado por un boom inmobiliario, comenzó una corrección gradual de los desequilibrios acumulados”, señaló la misión, observando que la crisis financiera mundial exacerbó la situación.

“La respuesta de las autoridades ha sido enérgica y más rápida que la de otros socios de la Unión Europea, con actuaciones en el sector bancario basadas en criterios de mercado y con medidas fiscales sustanciales”, explicó. “Englobar estas medidas de corto plazo en un plan de consolidación a largo plazo podría aumentar su efectividad y reforzar la confianza”.

Pero la recuperación a mediano plazo dependerá también del avance de reformas estructurales exhaustivas, recalca la declaración, acotando que de lo contrario “España podría caer en un equilibrio de baja competitividad, bajo crecimiento, desapalancamiento prolongado y desempleo alto, desde el cual volver a una situación de deuda pública reducida sería difícil”.

Nueva Directora de Recursos Humanos del FMI

El Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, Dominique Strauss-Kahn, nombró a Shirley Siegel como Directora del Departamento de Recursos Humanos.

Entre 2001 y 2007, Shirley Siegel fue Viceministra a cargo de personal en el Departamento de Defensa canadiense y estuvo a cargo de 24.000 empleados civiles.

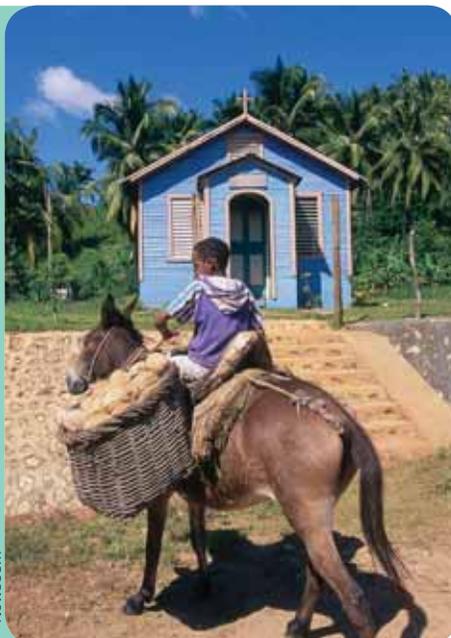
Siegel, de nacionalidad canadiense, asumirá su nuevo puesto de Directora del Departamento de Recursos Humanos del FMI a mediados de enero de 2009.

Las perspectivas caribeñas, en baja

Entre el 8 y el 11 de diciembre, el Director Gerente del FMI Dominique Strauss-Kahn visitó Costa Rica, Jamaica y la República Dominicana en su primera gira oficial por el Caribe y América Central.

“En los últimos meses se revisaron a la baja las perspectivas de los países caribeños”, declaró Strauss-Kahn ante la Private Sector Organization of Jamaica en Kingston. “Actualmente se espera para Jamaica un crecimiento relativamente chato este año y una leve recuperación de alrededor de ½% en 2009.”

Strauss-Kahn señaló que esa desaceleración probablemente refleje la disminución de las remesas del extranjero y de la actividad en sectores clave como el turismo.



Newscom



Newscom

Letonia solicita apoyo del FMI

El FMI anunció planes para prestar alrededor de US\$2.400 millones a Letonia a fin de respaldar el ambicioso plan de estabilización económica.

El acuerdo *stand-by* de 27 meses está sujeto a la aprobación definitiva del Directorio Ejecutivo del FMI, pero podría debatirse antes de fin de año a través de los procedimientos de financiamiento para emergencias.

El préstamo respaldado por el FMI le permitirá al gobierno letón implementar un firme programa de medidas para estabilizar la economía. “El programa pretende aliviar las presiones de liquidez inmediatas, restablecer la estabilidad a largo plazo y promover la competitividad”, señaló en un comunicado de prensa el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn.

Conferencia sobre 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.

Reuniones de Primavera

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial celebrarán sus Reuniones de Primavera en Washington el 25 y 26 de abril. Para acceder a toda la información dirijase a www.imf.org.