

Gira conjunta por África

Köhler, Wolfensohn y autoridades africanas analizan los problemas económicos de la región

En una visita conjunta sin precedente a los países de África al sur del Sahara, del 20 al 25 de febrero el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, y el Presidente del Banco Mundial, James Wolfensohn, se reunieron con autoridades africanas para analizar los apremiantes problemas económicos de la región, y coincidieron en que es necesario adoptar un nuevo enfoque para alcanzar un mayor crecimiento económico y reducir la pobreza. Köhler y Wolfensohn se reunieron en Mali con jefes de Estado de África occidental y central, y posteriormente en Tanzania con jefes de Estado de África oriental y meridional. Asimismo, viajaron a Nigeria y Kenya para reunirse con los jefes de Estado de esos países.

En una conferencia sobre pobreza, educación y salud infantil organizada en Londres el 26 de febrero, Köhler presentó una síntesis de las reuniones con las autoridades africanas, y señaló que, durante las discusiones le llamó la atención que, cada vez más, los líderes reconocen su propia responsabilidad de corregir las causas internas de la pobreza. Señaló que los avances de la región se concentran en tres campos:



De izq. a der.: Horst Köhler, Director Gerente del FMI; James Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial y Alpha Oumar Konaré, Presidente de Mali.

- Hay conciencia en África de que toda estrategia para reducir la pobreza debe cimentarse en la paz, la democracia y el buen gobierno.
- Se reconoce que las perspectivas de un rápido crecimiento dependen de la capacidad de los países para estimular la creatividad de sus pueblos.
- Las autoridades africanas están cada vez más conscientes de que es indispensable reforzar la cooperación e integración regionales para incrementar la competitividad de sus economías.

(En la pág. 71 se resumen las declaraciones de Köhler en Londres.)

Reunión en Bamako

Durante la gira, que se inició en Bamako, Malí, el 20 de febrero, Köhler y Wolfensohn analizaron el grave problema de la deuda y de la pobreza de África con diez líderes de África occidental, en una reunión auspiciada por Alpha Oumar Konaré, Presidente de Malí y actual jefe de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO). También asistieron los siguientes presidentes: Omar Bongo de Gabón, Blaise Compaoré de Burkina Faso, Ahmed Tejan Kabbah de Sierra Leona, John Kufuor de Ghana, Antonio Mascarenhas Monteiro de Cabo Verde, Olusegun Obasanjo de Nigeria, Didier Ratsiraka de Madagascar, Mamadou Tanja de Nigeria y Abdoulaye Wade de Senegal. Tras la reunión, Köhler señaló que

Köhler saluda a un grupo de niños al llegar a Mali (der.) y es recibido por el Primer Ministro de Mali, Mande Sidibe (abajo).



69	Gira de Köhler y Wolfensohn por África
71	Köhler: Cómo quebrar el ciclo de la pobreza
73	Reunión del G-7 en Palermo
75	Conferencia en homenaje a Guitián
76	Programa de evaluación del sector financiero
77	El FMI respalda la flotación de la lira turca
78	Aninat se refiere a los mercados de capital latinoamericanos
79	Nuevo Departamento de Mercados Internacionales de Capital
80	Supervisión de la zona del euro
82	Knight habla de las metas de inflación en Canadá
Y...	
71	Tasas del FMI
81	Publicaciones recientes
83	Publicado en Internet



De izq. a der., Horst Köhler con el Presidente de Níger, Mamadou Tanja, el Presidente de Gabón, Omar Bongo y Alpha Oumar Konaré.

las conversaciones representaron un gran paso hacia un nuevo enfoque para luchar contra la pobreza.

Al día siguiente, Köhler y Wolfensohn se reunieron con Abdelaziz Bouteflika y Thabo Mbeki, Presidentes de Argelia y Sudáfrica, respectivamente, y con los Presidentes de Malí y Nigeria para analizar la propuesta presentada por los Presidentes Bouteflika, Mbeki y Obasanjo en la conferencia del Foro Económico Mundial celebrada en enero en Davos, Suiza. Köhler declaró posteriormente en Londres que este programa es el resultado de una visión y un programa de trabajo genuinamente africanos para el futuro del continente. Agregó que tiene por objeto lograr una tasa anual de crecimiento económico de al menos un 7%, duplicar la proporción de las exportaciones africanas en el volumen mundial en los próximos cinco años y alcanzar los objetivos internacionales de desarrollo más rápidamente. Por último, señaló que el programa contempla medidas para acelerar la lucha contra el SIDA y otras enfermedades, y mejorar la tecnología de la información y las comunicaciones.

El 22 de febrero, Köhler y Wolfensohn se reunieron en Abuja con el Presidente Obasanjo, otras altas autoridades y parlamentarios nigerianos. En la conferencia de prensa conjunta que ofrecieron al término de la visita subrayaron que reconocen la importancia de la economía de Nigeria para África y que desean respaldar la naciente democracia del país para que pueda hacer frente a los grandes problemas económicos. Por su parte, las autoridades nigerianas manifestaron su firme compromiso de trabajar mancomunadamente con las instituciones financieras internacionales.

Reuniones en Tanzania

Tras una reunión en Dar es-Salam, con los líderes de 12 países de África oriental y meridional, el Presidente de Tanzania, Benjamín Mkapa, declaró el 23 de febrero que los líderes africanos aceptan que la responsabilidad primordial por el desarrollo econó-

mico del continente recae sobre ellos. Están de acuerdo en que deben mejorar la infraestructura para fomentar la inversión extranjera y deben suprimir las barreras regionales al comercio. Mkapa pidió al FMI y al Banco Mundial que promuevan la apertura de los mercados a los bienes africanos. Köhler y Wolfensohn manifestaron su sólido respaldo a este enfoque y su voluntad de defender los intereses de África ante la comunidad internacional. Köhler subrayó que abriendo sus mercados a los productos de los países pobres, las economías avanzadas demostrarán su compromiso de reducir la pobreza en el mundo.

Asimismo, Köhler destacó que el FMI está procurando simplificar las condiciones vinculadas al crédito que ofrece la institución y adaptarlas mejor a las circunstancias de cada país.

Goodall Gondwe, Director del Departamento de África del FMI recalcó que el continente se ha beneficiado poco de la globalización y que debe reorientar su postura para aprovechar las ventajas que ésta ofrece. Indicó que durante la reunión, los líderes africanos habían abordado temas como la calidad de gobierno, la resolución de conflictos y las formas de atraer inversiones extranjeras. Pese a que Gondwe señaló que la condonación de toda la deuda no era una opción, explicó que Köhler había hecho hincapié en que actualmente se está revisando detenidamente la condicionalidad de los programas que respalda el FMI. Señaló que el objetivo es reducir el número de condiciones, aunque no suprimirlas totalmente. Es preciso que África obtenga mejores resultados y para ello se deben redoblar los esfuerzos; queremos saber lo cada uno puede hacer para acelerar el crecimiento económico y reducir la pobreza de la región, dijo Gondwe. El Vicepresidente del Banco Mundial para África, Callisto Madavo, manifestó que tanto el Banco como el FMI desean respaldar programas que realmente incrementen las tasas de crecimiento y reduzcan la pobreza.

También asistieron a la reunión los Presidentes de Eritrea, Issaias Afewerki; Zambia, Frederick Chiluba; Mozambique, Joaquim Chissano; Rwanda, Paul Kagame; Sudáfrica, Thabo Mbeki; Botswana, Festus Mogae; Kenya, Daniel arap Moi; Zimbabwe, Robert Mugabe; Malawi, Bakili Muluzi; Uganda, Yoweri Museveni, y el Primer Ministro de Etiopía, Meles Zenawi.

Tras la reunión en Dar es-Salam, Köhler y Wolfensohn concluyeron su gira en Nairobi. Allí se reunieron el 25 de febrero con el Presidente de Kenya, Daniel arap Moi, quien afirmó que la "muy fructífera" reunión se centró principalmente en la cooperación económica entre las dos instituciones y su gobierno. ■

La apertura de los mercados a los países pobres es la prueba crucial para reducir la pobreza

A continuación se transcriben fragmentos editados de un discurso del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, en la conferencia sobre la pobreza, la educación y la salud infantil, celebrada en Londres, el 26 de febrero. El texto completo, en inglés, se publica en www.imf.org.

Nos une hoy la convicción de que la pobreza generalizada en un contexto de prosperidad mundial es insostenible y moralmente inaceptable. Coincidimos en que la pobreza mundial es el gran desafío del siglo XXI. Acertadamente las Naciones Unidas han establecido metas concretas para el año 2015 en educación, salud, medio ambiente y reducción de la pobreza, con el objetivo global de quebrar el ciclo de la pobreza mundial en esta generación. El FMI está resuelto a participar activamente en este esfuerzo, en el marco de sus competencias específicas.

Viaje a África al sur del Sahara

A través de las conversaciones que el Presidente del Banco Mundial, Jim Wolfensohn, y yo mantuvimos la semana pasada con 22 jefes de Estado de África al sur del Sahara pude comprobar que éstos reconocen cada vez más su responsabilidad de afrontar las causas internas de la pobreza.

- Primero, hay conciencia en África de que todo esfuerzo por reducir la pobreza debe comenzar con la instauración de la paz, la democracia y el buen gobierno en cada país. La crisis de derecho, los conflictos armados, la mala gestión y la corrupción son obstáculos fundamentales al crecimiento y el desarrollo.
- Segundo, se reconoce que las perspectivas de lograr un crecimiento rápido —indispensable para reducir la pobreza— dependerán de la capacidad de estos países para incentivar la energía creativa de su gente. Los líderes africanos saben que no hay otra opción que la integración en la economía mundial para respaldar este proceso. Para ello se requieren inversiones en capital humano e infraestructura, así como políticas económicas e instituciones adecuadas. Específicamente, se requiere un entorno económico que aliente la inversión privada.
- Tercero, hay cada vez mayor conciencia entre los líderes africanos de que es indispensable una mayor cooperación e integración regionales para que sus economías sean más competitivas.

Me alienta ver que está surgiendo un liderazgo colectivo en África, orientado a lograr un crecimiento sostenido de 7% anual como mínimo, duplicar la participación de África en las exportaciones mundiales en los próximos cinco años y acelerar el logro de los objetivos internacionales de desarrollo. Jim Wolfensohn y yo hemos expresado claramente nues-

tra determinación de respaldar esta visión y este plan de trabajo de África (véase también la pág. 70).

Papel de los países industriales

A mi juicio, la prueba crucial de credibilidad del respaldo internacional a la lucha contra la pobreza reside en la cuestión de la apertura de los mercados a los países más pobres, y en el cumplimiento de la promesa de aumentar la asistencia oficial para el desarrollo. La ampliación del acceso a los mercados sigue siendo la mejor forma de que los países pobres participen en la prosperidad mundial. Los principales países industriales tienen el deber de iniciar una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales en el seno de la Organización Mundial del Comercio. Además, para ayudar a quienes más lo necesitan, los países ricos deberían conceder a los países más pobres libre acceso a sus mercados, acceso que debería abarcar los productos de mayor interés para estos últimos.

Hace más de 30 años, las Naciones Unidas adoptaron la propuesta de la Comisión Pearson: los principales donantes deberían proporcionar por lo menos el 0,7% del PNB en carácter de asistencia oficial para el desarrollo. Aunque muchos países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) han tomado esta meta como punto de referencia, en la práctica los flujos bilaterales de ayuda de los países de la OCDE han sido alrededor de US\$100.000 millones anuales inferiores a la meta.

Las Naciones Unidas realizarán una conferencia sobre el financiamiento para el desarrollo en el segundo trimestre de 2002 (véase *Boletín del FMI*, 26 de

A mi juicio, la prueba crucial de credibilidad del respaldo internacional a la lucha contra la pobreza reside en la cuestión de la apertura de los mercados a los países más pobres, y en el cumplimiento de la promesa de aumentar la asistencia oficial para el desarrollo.

—Köhler

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
26 de febrero	4,29	4,29	4,97
5 de marzo	4,27	4,27	4,95

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en www.imf.org/external/fin.htm.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

La lucha contra la pobreza requiere coraje, determinación y esfuerzos sostenidos, y sólo tendrá éxito si se basa en una estrategia diseñada por el propio país.

—Köhler

febrero, pág. 53). Anticipándome a este evento, me uno a la campaña por movilizar el respaldo público para que los países de la OCDE lleguen a la meta del 0,7% del PNB dentro de esta década.

Papel del FMI

En las Reuniones Anuales que celebramos el año pasado en Praga, los 182 países miembros del FMI subrayaron que hoy más que nunca la globalización exige cooperación, e instituciones que organicen esa cooperación. Quisiera recalcar que es intención del FMI trabajar mancomunadamente para que la globalización beneficie a todos.

Para que este esfuerzo sea más eficaz, el FMI se está adaptando ante las enseñanzas que recoge de su experiencia y los cambios en el contexto mundial. Hemos aprendido que los países no pueden resolver todo al mismo tiempo. Estamos simplificando la condicionalidad, para abrir el camino a una mayor identificación de los países con los programas y a la aplicación sostenida de estos últimos. A su vez, el FMI debe reorientar su actividad: debe concentrarse en la estabilidad macroeconómica y en el sector financiero, que son esenciales para el crecimiento sostenido. También debe ayudar a los países a aprovechar las oportunidades que ofrecen los mercados mundiales. Los acontecimientos recientes dejan ver con más claridad que nunca que el FMI debe esforzarse más por hallar respuestas a los riesgos de volatilidad de los flujos internacionales de capital.

Dentro de esta nueva orientación, el FMI debe formar parte de una concepción integrada de la comunidad internacional frente a la globalización, concepción que debe reconocer que la dimensión social no puede escindirse de la económica. Nuestra concepción también debe reflejar el hecho de que todos compartimos el mismo mundo. Esto significa que los pobres deben ser socios y participantes de pleno derecho, pero a la vez significa que la pobreza es un problema que incumbe a todos. Actuando en el marco de esta concepción, el FMI debe tener en cuenta las cuestiones que se plantean fuera de los ámbitos básicos de su competencia y complementar la tarea de los organismos responsables de cada cuestión.

La pobreza y el alivio de la deuda

El alivio de la deuda es, decididamente, una parte importante de todo plan integral para luchar contra la pobreza. El FMI y el Banco Mundial, en el marco de la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (PPME) han proporcionado alivio a 22 países pobres el año pasado. A su vez, el Reino Unido y varios otros países han decidido condonar el 100% de sus créditos bilaterales en el contexto de dicha Iniciativa. Pero el alivio de la deuda no puede verse como una panacea. El crédito es un elemento indispensable para el desarrollo económico, y a más largo plazo es crucial que los inversionistas privados

confíen en que los países pobres pueden y están dispuestos a rembolsar sus préstamos. Es también por esta razón que dichos países deben aprovechar el margen de maniobra que les ofrece la reducción de sus obligaciones de servicio de la deuda para lograr avances decisivos en la lucha contra la pobreza.

Esta lucha requiere coraje, determinación y esfuerzos sostenidos, y sólo tendrá éxito si se basa en una estrategia diseñada por el propio país. Esta es la idea que inspira el proceso de elaboración de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza, que el FMI y el Banco Mundial ayudaron a poner en marcha hace poco más de un año. Se espera que en los dos primeros años de aplicación del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), el gasto en educación y salud aumente alrededor del 1% del PIB. Sabemos que es un nivel que dista mucho de ser satisfactorio, pero es un tema firmemente instaurado en el programa de trabajo de las instituciones internacionales. Pero quisiera ser claro: las necesidades son enormes y la capacidad de ejecución es limitada. Necesariamente los países se verán ante opciones difíciles.

En las conversaciones con los líderes africanos he podido confirmar que la falta de capacidad, más que la falta de voluntad política, suele ser el principal obstáculo a los programas orientados al crecimiento y la reducción de la pobreza. No cabe duda de que debemos asignar mayor importancia al desarrollo de la capacidad. Necesitamos más recursos para la asistencia técnica, y debemos lograr que ésta sea más eficiente.

Conclusión

Sería lamentable que saliéramos de esta reunión y volviéramos a la rutina de siempre. A mi juicio, es crucial establecer un mecanismo de cooperación para evaluar el avance y coordinar nuestras actividades encaminadas a lograr los objetivos internacionales de desarrollo de aquí al 2015. Esto significa asignar responsabilidades a escala nacional, regional y mundial, y acordar la forma de evaluar los resultados. También se necesitaría un mecanismo para evaluar el apoyo internacional, en lo que respecta al acceso a los mercados, la ayuda, el alivio de la deuda, el desarrollo de la capacidad y el control del tráfico de armas. Estos elementos proporcionarían un marco para la rendición de cuentas en el proceso de consecución de los objetivos internacionales de desarrollo. Obviamente, el foro pertinente para una evaluación global sería las Naciones Unidas. El FMI estaría dispuesto a participar activamente en un proceso de evaluación concreto, constructivo y transparente.

Debemos centrar nuestra atención en el papel que cada organismo está mejor preparado para cumplir en la lucha contra la pobreza, y mantener esa idea como guía de nuestras actividades a lo largo del año. ■

Se evalúan las perspectivas de crecimiento ante la desaceleración de la economía de Estados Unidos

En un contexto de desaceleración de la economía de Estados Unidos y persistente debilidad de la economía de Japón, los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete países industriales se reunieron en Palermo el 17 de febrero para analizar la reciente evolución de la economía mundial. También asistieron a la reunión el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, el Presidente del Banco Central Europeo, Willem F. Duisenberg, y el Presidente del Eurogrupo, Romano Prodi, de Italia. Se analizaron también los avances en el fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional, la aplicación de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y la estrategia más allá del alivio de la deuda. Los ministros y los gobernadores se reunieron con el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco Central de Rusia y con representantes de la Comisión Europea para analizar la situación económica de Rusia. A continuación se resume la declaración dada a conocer al finalizar la reunión cumbre, cuyo texto completo en inglés se publica en www.g7.utoronto.ca/.

Evolución de la economía mundial

Si bien se prevé que la tasa de crecimiento económico mundial será ligeramente más baja de lo que esperábamos la última vez que nos reunimos, los factores básicos que han respaldado un crecimiento sostenido en muchas de las principales economías industriales no han cambiado.

Estamos de acuerdo en que en todos nuestros países hacen falta políticas macroeconómicas y estructurales que fomenten el crecimiento, y en que es importante que bajen los precios de la energía y se establezca el mercado del petróleo.

Reiteramos nuestro compromiso de crear condiciones que fomenten un crecimiento sostenible a escala mundial. Subrayamos la importancia de una continua cooperación entre los países del Grupo de los Siete:

- El crecimiento económico en Estados Unidos se ha desacelerado pero las bases de la economía siguen siendo sólidas. La política monetaria y la política fiscal deberán orientarse a respaldar un crecimiento sostenido, procurando mantener la moderación presupuestaria y la estabilidad de precios, a la vez que incrementar el ahorro interno a mediano plazo.

- En el Reino Unido y Canadá, el crecimiento económico sigue siendo vigoroso y la tasa de desempleo se mantiene baja, pese a indicios de una desaceleración temporal del crecimiento. Las políticas deberán seguir respaldando el crecimiento y el empleo a mediano plazo y el logro de las metas de inflación.

- En la zona del euro, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables, gracias a la solidez de la demanda interna. Las políticas deberán orientarse a

mejorar las perspectivas de crecimiento mediante reformas coordinadas para incrementar la eficiencia de los mercados de productos y mano de obra. Se está efectuando una reforma tributaria y se están saneando las finanzas públicas. Ante el envejecimiento de la población de Europa, se deberán seguir reforzando los presupuestos y los sistemas de seguridad social.

- En Japón, si bien se prevé una moderada reactivación, los precios siguen bajando y los riesgos de desaceleración se mantienen. En este contexto, la política

Photo not available

monetaria deberá seguir garantizando una liquidez suficiente. Deben intensificarse los esfuerzos para fortalecer el sector financiero.

Economías de mercados emergentes

Tras dos años de sólida reactivación, las perspectivas de las economías de mercados emergentes son ahora menos claras. Es satisfactorio el sustancial avance registrado en Asia en la reducción de la vulnerabilidad, incluidas las mejoras en la estructura de la deuda externa de los países afectados por la crisis y la adopción de regímenes cambiarios más viables. En aras del crecimiento futuro, es importante llevar adelante las reformas en los sectores financiero y empresarial. En América Latina se requieren medidas macroeconómicas y estructurales sólidas para reducir la vulnerabilidad. Subrayamos la importancia de que en todas las economías de mercados emergentes se intensifique la aplicación de normas y códigos de aceptación internacional. No debe desacelerarse el ritmo de las reformas.

Rusia

Expresamos nuestra satisfacción por las recientes mejoras en la situación macroeconómica y de balanza de pagos de la economía rusa. Instamos a las autoridades rusas a acelerar la reforma económica y a cumplir todas sus obligaciones financieras para que pronto se restablezcan relaciones normales con la comunidad financiera

De izq. a der., en la reunión de Palermo, los ministros de Hacienda de Canadá, Paul Martin; Bélgica, Didier Reynders; Reino Unido, Gordon Brown; Estados Unidos, Paul O'Neill; Italia, Vincenzo Visco; Francia, Laurent Fabius; Japón, Kiichi Miyazawa, y el Secretario de Estado de Hacienda de Alemania, Caio Koch-Weser.

internacional. Pese a que se han adoptado algunos elementos del plan integral de reforma tributaria, siguen presentándose grandes problemas. En lo que respecta al lavado de dinero, instamos a las autoridades rusas a corregir rápidamente las deficiencias identificadas por el Grupo de Acción Financiera en junio de 2000. Les solicitamos asimismo que, como parte del difícil y complejo proceso de transición económica, adopten un programa de reforma creíble y creen la infraestructura y las instituciones esenciales para un crecimiento sólido. En este contexto, las alentamos a seguir trabajando en estrecha colaboración con el FMI y el Banco Mundial.

El desarrollo más allá del alivio de la deuda

Nos complace que la aplicación de la Iniciativa reforzada para los PPME ya haya permitido que 22 países alcancen el punto de decisión y se estén beneficiando de un sustancial alivio de la deuda. Estamos comprometidos a ayudar a estos países a adoptar estrategias de lucha contra la pobreza para que puedan alcanzar el punto de culminación.

De alcanzarse ese objetivo, el alivio de la deuda en el marco de esa iniciativa ascenderá a US\$34.000 millones, con lo cual la deuda de estos países se reducirá, en promedio, en dos tercios. La mayoría de los países beneficiarios que aún no han alcanzado el punto de decisión actualmente están atravesando o superando conflictos. Pedimos a estos países que resuelvan sus problemas en forma pacífica. Es nuestra intención ayudarlos en la etapa de reconstrucción.

Instamos a todos los acreedores a reducir la deuda el marco de la Iniciativa reforzada. Las autoridades del Grupo de los Siete han superado las metas previstas en dicha Iniciativa y han convenido en ofrecer una reducción del 100% de la deuda contraída correspondiente a asistencia oficial para el desarrollo y determinados créditos comerciales. Instamos a los demás acreedores bilaterales a adoptar medidas similares.

Consideramos que la reducción de la deuda es sólo uno de los elementos de una estrategia de lucha contra la pobreza basada en tres pilares. Primero, debe iniciarse una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales y deben abrirse más los mercados a las exportaciones de los países más pobres. Segundo, debe crearse un entorno más favorable en estos países para atraer inversión privada. Tercero, en el marco de las estrategias nacionales de lucha contra la pobreza deben asignarse recursos al sector social en forma más eficiente y coordinada para alcanzar los objetivos de desarrollo internacional fijados para el 2015.

Fortalecimiento de la arquitectura financiera

Tomamos nota de los avances en el fortalecimiento del sistema financiero internacional. Esperamos nuevos avances en lo que respecta a las prioridades de la condicionalidad del FMI, la aplicación de normas y códigos de aceptación internacional, la prevención de crisis, la participación del sector privado y la liberalización financiera. Asimismo, es necesario que el Directorio del FMI vuelva a analizar el tema de las cuotas.

También examinamos las principales características de la reforma de los bancos multilaterales de desarrollo. En los últimos años, estas instituciones han reformando su estructura interna y sus políticas, pero es preciso focalizar más los esfuerzos en la reducción de la pobreza. Se debe adoptar un enfoque más selectivo en el establecimiento de prioridades, centrar los esfuerzos en las necesidades de los más pobres, fomentar una gestión pública más eficaz y transparente y lograr que estos esfuerzos fomenten el desarrollo económico.

La adopción de un enfoque más selectivo en el establecimiento de prioridades y en nuestros esfuerzos por fomentar el desarrollo económico requiere que se preste especial atención al suministro de bienes públicos mundiales, a la calidad del gobierno, al desarrollo del sector privado en los países de menor ingreso y al desarrollo del sector financiero. Esperamos poder intensificar nuestro diálogo con los bancos multilaterales de desarrollo y examinar los avances en las reuniones de abril.

Abusos en el sistema financiero mundial

Tras el informe que presentamos en la reunión de Okinawa (en julio de 2000; véase la pág. 241 del *Boletín del FMI* del 7 de agosto de 2000) y las recomendaciones formuladas por los jefes de Estado del Grupo de los Siete, tomamos nota de la positiva evolución del diálogo con los países pertinentes. Recientemente, el Grupo de Acción Financiera presentó informes sobre los importantes avances de la mayoría de los 15 países y territorios que en junio de 2000 no estaban cooperando. Siete países ya han promulgado gran parte, sino toda, la legislación necesaria para reducir el lavado de dinero. Alentamos a estas jurisdicciones a demostrar su voluntad y capacidad para llevar a cabo estas reformas. A tal efecto seguimos comprometidos a mantener el diálogo y a proporcionar asistencia técnica cuando sea posible. Sin embargo, reafirmamos nuestro compromiso, en los casos en que el diálogo no se ha traducido en un avance adecuado, a adoptar las contramedidas coordinadas que proponga el Grupo de Acción Financiera en su reunión de junio de 2001. Instamos a las instituciones financieras internacionales, especialmente al FMI y el Banco Mundial, a ayudar a los países y los territorios que no han colaborado a adoptar las normas internacionales pertinentes en materia de lavado de dinero, según proceda, por medio de la asistencia técnica, el diseño de los programas y el diálogo sobre políticas.

Expresamos nuestra satisfacción por la intención de ciertos centros financieros extraterritoriales de mejorar sus políticas y prácticas de supervisión, reglamentación, cooperación y divulgación de información, y los alentamos a divulgar los resultados de las evaluaciones, incluidas las que realice el FMI, como forma de demostrar que están satisfaciendo o cumpliendo en mayor medida las normas internacionales. Solicitamos al Foro sobre Estabilidad Financiera que vigile la implementación de sus recomendaciones, examine las modalidades para reconocer los avances de ciertos centros financieros extraterritoriales y, si procede, formule recomendaciones. ■

Mundell propone una unión monetaria más estrecha como paso hacia una moneda mundial única

En su presentación ante el FMI, Robert Mundell, Premio Nobel de economía de 1999 y ex funcionario del FMI, reiteró su respaldo al efecto estabilizador que tendría una política monetaria común en el marco de lo que denominó la unión monetaria del “grupo de los tres”, integrado por Estados Unidos, la zona del euro y Japón.

Mundell dictó la conferencia titulada “El sistema monetario internacional: ¿Quo Vadis? para conmemorar el primer aniversario del fallecimiento de Manuel Guitián, ex Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI. Previamente, rindieron homenaje a Guitián, Horst Köhler, Director Gerente del FMI (véase el recuadro); Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI; Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México; Joaquim Muns, profesor de economía de la Universidad de Barcelona, y Joaquín Ferrán, ex Director de la Oficina del FMI en Europa.

Mundell propuso una nueva visión del mundo basada en la medición del tamaño de los países en términos monetarios: “Tenemos la zona del dólar, que es la dominante, y la zona del euro y la del yen, y luego economías mucho más pequeñas”. Según Mundell, el PIB de Estados Unidos es de unos US\$10 billones; el de la zona del euro, de unos US\$7 billones, y el de la zona del yen, de unos US\$5 billones. Más abajo en la lista figuran países como China y el Reino Unido, cuyo PIB es de alrededor de US\$1,5 billones. Los países más grandes representan un 60% de economía mun-

dial. Por consiguiente, cuando se habla de la arquitectura financiera internacional se alude a este grupo de tres y a las relaciones cambiarias entre los países de este grupo.

En su amplio análisis, Mundell señaló que una unión monetaria de este tipo sería la etapa previa al establecimiento de una moneda internacional única. A su juicio, los cinco requisitos de la unión monetaria son: un índice de inflación común, una meta de inflación común, un tipo de cambio “fijo para siempre”, una política monetaria común y una redistribución del señoreaje de modo que nadie se beneficie del cambio.

Según Mundell, su propuesta favorecería tanto a estas tres zonas monetarias como a la economía mundial. Sería una enorme bendición para la economía mundial —dijo Mundell— que Asia, por ejemplo, no tuviese que preocuparse por las devastadoras fluctuaciones del tipo de cambio entre el dólar y el yen, y que los países de África y de Europa oriental no tuviesen que preocuparse por las variaciones de la relación euro-dólar.

Mundell se refirió a la creación de una moneda común en Estados Unidos en 1794 y a la conferencia



Robert Mundell (izq.) y Mohsin Khan.

Köhler rinde homenaje a Manuel Guitián

Antes de la conferencia de Mundell, el Director Gerente del FMI, rindió homenaje a Manuel Guitián, a quien se refirió como “español por nacimiento pero verdadero internacionalista por elección”. Según Köhler, la labor de Guitián aportó mucho a la institución, y sus años de servicio coincidieron con una etapa formativa importante en la evolución del FMI.

Köhler señaló cinco ámbitos en que la labor de Guitián sigue ejerciendo influencia en los debates del FMI:

- Guitián consideraba que el FMI era principalmente un medio para la cooperación monetaria internacional y era consciente de que, con el tiempo, esta función adquiriría mayor importancia debido a la globalización.

- Opinaba que la condicionalidad es un componente esencial del crédito del FMI, tanto para proteger el carácter rotatorio de los recursos de la institución como para contener el riesgo moral.

- Dejó elocuentes escritos sobre la relación entre las normas y la discrecionalidad en la conducción de la política monetaria. Su análisis se basaba en la premisa de que, en última instancia, sólo hay una diferencia de grado, ya que

todos los regímenes de política económica deben incorporar tanto normas como elementos discrecionales.

- Insistió en que la solidez y la supervisión de los bancos eran la dimensión relegada de la política monetaria. Actualmente, se reconoce que una de las preocupaciones esenciales del FMI debe ser la solidez del sistema bancario.

- Por último, fue un inequívoco partidario de la liberalización de la cuenta de capital. Opinaba que el Convenio Constitutivo estaba desactualizado y debía ser modificado para que reflejase la realidad de la liberalización de la cuenta corriente, el enorme aumento de los flujos de capital y la flexibilidad de los tipos de cambio.

Como conclusión, el Director Gerente señaló que, a largo de una carrera que duró casi treinta años, Guitián se había desempeñado con distinción en tres departamentos del FMI: el de Relaciones Cambiarias y Comerciales (actual Departamento de Elaboración y Examen de Políticas), el de Europa y el de Asuntos Monetarios y Cambiarios. Se jubiló a fines de 1998. El FMI es producto del trabajo y la dedicación de personas como Manuel Guitián, afirmó Köhler.



Manuel Guitián

de Bretton Woods de 1944, en que la delegación del Reino Unido y la de Estados Unidos presentaron sendos proyectos (denominados Bankor y Unitas) para crear una moneda mundial. Señaló que actualmente el FMI podría crear una moneda mundial. La cesta de monedas utilizada para calcular el DEG, que en 1974 incluía a 16 monedas se ha reducido a cuatro monedas: el dólar, el euro, el yen y la libra esterlina, y esta última moneda podría desaparecer si el Reino Unido se integra a la zona del euro.

Esta nueva moneda del FMI tendría que tener otro nombre porque, según Mundell, ¿a quién le gustaría una moneda mundial denominada “derecho especial de giro”? Esta moneda sería plenamente convertible en las monedas del “grupo de los tres” y, en su opinión, la Junta de Gobernadores del FMI podría encomen-

dar a este grupo la administración de la nueva moneda. La adopción de una moneda mundial a tenor de las propuestas formuladas originalmente en 1944 protegería al FMI de las críticas de que la institución se estaría transformando en un banco central, o que esta moneda sería administrada por un grupo de burocratas internacionales.

Una moneda mundial común, añadió Mundell, sería un enorme incentivo para el comercio y la apertura de los flujos comerciales y crearía mayor transparencia. Por definición, ya no habría crisis monetaria. Tampoco habría fondos de capitales especulativos capaces de generar entre US\$20 y US\$30 billones sobre derivados financieros como los que actualmente circulan por el mundo procurando beneficiarse de la ineficiencia del absurdo sistema monetario actual. ■

Evaluación en el Directorio Ejecutivo

El PESF permite detectar factores de vulnerabilidad del sector financiero

En los últimos años, las crisis financieras, sobre todo las crisis bancarias, se han vuelto comunes. Aunque han sido algo más frecuentes en países en desarrollo o mercados emergentes, los países industriales tampoco han estado a salvo. Estas crisis imponen un costo significativo. En la gran mayoría de los casos, las crisis bancarias traen consigo recesión, y la pérdida acumulada de producto puede alcanzar el 10% del PIB.

La elevada incidencia de crisis ha suscitado iniciativas mundiales para promover la estabilidad financiera. Una de estas iniciativas es el Programa de evaluación del sector financiero (PESF), emprendido por el FMI y el Banco Mundial como programa piloto en mayo de 1999, con la participación de una docena de países, incluidos países industriales como Canadá e Irlanda, países de mercados emergentes como Sudáfrica y países en desarrollo como Camerún y El Salvador.

El programa piloto fue evaluado por el Directorio Ejecutivo del FMI a mediados de diciembre y por el Directorio del Banco Mundial a principios de enero de 2001. El programa recibió un sólido respaldo, y el Directorio del FMI declaró que el PESF constituye un marco sólido para detectar factores de vulnerabilidad del sector financiero, profundizar el análisis de los problemas macroeconómicos y de estabilidad financiera, identificar las necesidades de desarrollo y ayudar a las autoridades nacionales a diseñar las políticas apropiadas.

Componentes del PESF

El PESF es un diagnóstico de gran alcance del sector financiero de un país. Mediante una de las pruebas se evalúa la capacidad de las instituciones financieras para hacer frente a perturbaciones adversas. Las “pruebas de tensión” indican si las instituciones, y el conjunto del sector financiero, podrán mantener su solvencia,

por ejemplo, frente a fuertes variaciones de las tasas de interés mundiales u oscilaciones cambiarias.

El PESF también permite analizar los “indicadores macroprudenciales” que en el pasado han sido señal de crisis. Por ejemplo, muchas de las crisis se caracterizaron por altos niveles de endeudamiento a corto plazo en moneda extranjera (superiores a las reservas en divisas del país). Cuando estos indicadores alcanzan niveles altos, puede ser necesario adoptar medidas correctivas.

Asimismo, el PESF evalúa en qué medida los países están observando los códigos y normas aceptados internacionalmente, como los principios básicos de Basilea sobre supervisión bancaria. Esta evaluación permite a las autoridades comparar sus prácticas reglamentarias, de supervisión y de otra índole con las prácticas óptimas seguidas en el resto del mundo. Además, les ayuda a evaluar en qué medida se están controlando los riesgos y las vulnerabilidades del sector financiero y a detectar deficiencias que deban corregirse para garantizar que todos los ciudadanos tengan acceso a una razonable variedad de servicios financieros.

Las pruebas realizadas en el marco del PESF no son un fin en sí mismas. Los resultados del diagnóstico se integran en la labor del Banco y el FMI, y sobre la base de las conclusiones de las misiones, el personal de ambas instituciones prepara sendos informes que presentan a sus respectivos directorios. En el informe que se somete a la consideración del Directorio del FMI, denominado “evaluación de la estabilidad del sector financiero” (EESF), se analizan las probables consecuencias de distintas políticas macroeconómicas, las perturbaciones exógenas y el efecto de las reformas del sector financiero.

Programa de colaboración

Si bien la evaluación del sector financiero siempre ha sido un componente importante de la actividad del

FMI y el Banco Mundial, el PESF presupone una mayor colaboración mediante misiones conjuntas. Asimismo, el programa complementa la especialización del personal del Banco y del FMI con el asesoramiento de expertos externos, cuya colaboración es valiosa sobre todo para evaluar la observancia de códigos y normas en el sector financiero. Hasta la fecha, más de 50 instituciones —bancos centrales, entidades de supervisión y otros organismos— han aceptado proporcionar expertos.

Próximos pasos

El seguimiento de las misiones efectuadas en el marco del PESF será esencial para que los países puedan aprovechar todo lo que ofrece el programa, uno de cuyos objetivos básicos es alentar a las autoridades nacionales a corregir vulnerabilidades y satisfacer necesidades de desarrollo. El FMI y el Banco Mundial están adoptando medidas para que los países que deseen corregir deficiencias detectadas en el PESF cuenten con asistencia técnica.

El programa ha sido ampliado, y actualmente cada año participan en forma voluntaria unos 24 países seleccionados según diversos criterios: importancia sistémica, deficiencias en el sector externo o vulnerabilidad financiera, características del régimen cambiario y monetario, y necesidad de mantener un equilibrio geográfico.

Publicación de resultados

En los últimos años, tanto el FMI como el Banco Mundial han ampliado la divulgación de las conclusiones de sus misiones. En el caso del PESF, sin embargo, se debe proceder con cierta cautela. Parte de la información que requieren las misiones del PESF para efectuar su diagnóstico, especialmente sobre instituciones financieras específicas, es muy delicada. Por consiguiente, los informes seguirán preparándose como documentos confidenciales para las autoridades nacionales. (Como excepción, pueden publicarse las evaluaciones detalladas de la observancia de códigos y normas.) No obstante, estos informes pueden publicarse, si el país interesado lo autoriza, en condiciones similares a las que rigen la publicación actual de las consultas del Artículo IV, en las que se presentan las conversaciones anuales entre el FMI y los países miembros sobre política económica.

Reducción de la incidencia de crisis

Aunque hasta la fecha los resultados han sido positivos, el Directorio del FMI considera que es importante no sobreestimar los beneficios que podría reportar el PESF ya que es un programa relativamente nuevo y las técnicas, herramientas y métodos analíticos en que se basa irán evolucionando con la experiencia.

El FMI y el Banco Mundial están conscientes de que incluso un PESF más desarrollado no es un antídoto contra las crisis financieras. Estas pruebas

pueden detectar la acumulación de factores de vulnerabilidad, pero no son infalibles y, en cierta medida, la asunción de riesgos —y alguna crisis ocasional— son parte integral de una economía de mercado dinámica. No obstante, al identificar las deficiencias del sector financiero y recomendar medidas correctivas, el FMI y el Banco Mundial estiman que con el tiempo el PESF logrará reducir la incidencia de crisis. ■

Prakash Loungani
Departamento de Relaciones Externas, FMI

El 5 de febrero, el FMI publicó en su sitio en Internet una nota de información al público (No. 01/11), cuyo título en inglés es *IMF Reviews Experience with the Financial Sector Assessment Program and Reaches Conclusions on Issues Going Forward*, en la que se resume el examen realizado por el Directorio Ejecutivo del FMI sobre la evolución del programa piloto del PESF. El texto completo, en inglés, se publica en www.imf.org.

Turquía: El FMI respalda la flotación de la lira

En una nota informativa fechada el 21 de febrero, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, afirmó que el FMI respalda la decisión de las autoridades turcas de establecer la flotación de la lira.

De cara al futuro, dijo Köhler, celebramos que el gobierno turco se haya fijado como metas seguir reduciendo la inflación y lograr un crecimiento sostenible. Un ajuste fiscal continuo y una política monetaria estricta ayudarán a estabilizar el tipo de cambio y garantizarán que la tasa de inflación siga bajando —tal vez después de aumentar inicialmente— y que se mantengan los demás logros obtenidos en el marco del programa económico respaldado por el FMI.

Aunque las metas del programa no cambian, la modificación del régimen cambiario hace necesario revisar el marco macroeconómico. Las autoridades han anunciado que los componentes estructurales del programa se llevarán a cabo según lo planeado.

Esperamos que esta semana comiencen las negociaciones entre los funcionarios del FMI y las autoridades turcas sobre los cambios necesarios, con la intención de que en las próximas semanas pueda efectuarse el próximo desembolso en el marco del acuerdo en vigor. Se analizará la posibilidad de que los recursos que financian el programa cubran parte del costo fiscal adicional que representa la reestructuración bancaria, dijo Köhler.

Para el éxito del programa de ajuste turco es crucial que los acreedores privados sigan participando. El FMI espera que los bancos comerciales mantengan su exposición crediticia frente a los bancos comerciales turcos, conforme al acuerdo voluntario alcanzado en diciembre de 2000.

El texto de la nota informativa No. 01/21 ha sido publicado en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Los mercados de capital en América Latina plantean desafíos, pero los beneficios justifican el esfuerzo

La perspectiva general cautelosamente optimista de los mercados emergentes ofrece una valiosa oportunidad para plantear el examen de los obstáculos que perviven en el desarrollo del mercado de capital en América Latina y el Caribe.

—Aninat

A continuación se transcriben fragmentos editados de un discurso pronunciado por el Subdirector Gerente del FMI, Eduardo Aninat, en la conferencia sobre el desarrollo del mercado de capital, organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo en la ciudad de Washington el 5 de febrero. El texto completo se publica en www.imf.org.

En los últimos diez años, los mercados de capital de América Latina han registrado un gran desarrollo. Con todo, la región tiene todavía mucho camino por recorrer. Como saben, el beneficio potencial de movilizar aún más los mercados de capital es grande, pero también lo es el desafío que se plantea.

Perspectivas en los mercados emergentes

Por diversas razones, consideramos la perspectiva a corto plazo en los mercados emergentes con prudente optimismo. Primero, las crisis financieras de los años noventa han dejado en claro la importancia de una política macroeconómica sólida y sistemas financieros robustos.

Segundo, las condiciones externas nos hacen reaccionar con “cauto realismo”. En la coyuntura actual, el crecimiento mundial parece que será positivo aunque algo más bajo, en torno al 3,5% este año, por debajo del 4,75% del año 2000, el punto máximo alcanzado en los últimos 12 años. Es una caída mayor que la prevista hace sólo unos meses. Incluso en este contexto, América Latina podría bien mantener este año el crecimiento del producto en un respetable 4%, disminuyendo nuevamente la inflación de la región al 5%–6% en promedio.

Tercero, nos sentimos cautamente optimistas sobre la evolución en los mercados emergentes porque la mayoría de los fondos mundiales utilizan cada vez más un índice mundial de referencia que incluye una ponderación fija para los mercados emergentes.

Ahora bien, desde el punto de vista contrario, tenemos que reconocer que las condiciones externas continúan presentando tres elementos de riesgo. Primero, como ya he mencionado, el desenlace que tengan varios factores externos, como el crecimiento económico de Estados Unidos, las tasas de interés, el precio del petróleo, la evolución bursátil en los mercados desarrollados y los tipos de cambio principales puede influir decisivamente en la corriente de recursos y los márgenes. Segundo, en vista de que los mercados emergentes son relativamente pequeños en comparación con los mercados mundiales de capital, la reponderación eventual de los índices de referencia puede influir significativamente. Tercero, como ya se ha señalado, la base de inversión en los mercados emergentes ha sido a veces muy inestable.

Obstáculos microeconómicos

Esta perspectiva general cautelosamente optimista de los mercados emergentes ofrece una valiosa oportuni-

dad para plantear el examen de los obstáculos que perviven en el desarrollo del mercado de capital en América Latina y el Caribe.

El mercado nacional de bonos en América Latina está relativamente avanzado gracias a las necesidades de financiación tradicionalmente elevadas del sector público, la temprana implantación de fondos privados de pensión y el crecimiento asociado del inversor institucional y también del esfuerzo realizado recientemente para mejorar la infraestructura financiera del mercado de bonos. Todavía queda mucho camino que recorrer en el desarrollo del mercado para los bonos de empresas, pero el progreso conseguido en el mercado de bonos públicos y el crecimiento de los inversores institucionales ofrecen ahora una base mejor.

En cuanto al mercado de acciones, los obstáculos son algo más difíciles, pero también se está progresando. Algunos mercados bursátiles de América Latina han alcanzado una capitalización de mercado razonable, si bien el nivel de operaciones, liquidez y de nuevas emisiones es todavía relativamente bajo. Es más, a los participantes en los mercados nacionales les preocupa la caída de liquidez del mercado bursátil, pues dejan de cotizar algunas acciones de referencia y las nuevas emisiones se lanzan en el extranjero. Sin embargo, es alentador comprobar que en varios países se están superando estos obstáculos y se moderniza la infraestructura jurídica.

Pasando al tamaño de los mercados, la cuestión está íntimamente relacionada con la integración y amplitud de los mercados de capital. Una ventaja ampliamente reconocida de la integración —especialmente para los países pequeños— es el acceso a una masa de capital mayor (y, es de esperar, más diversificada). En este sentido, resulta alentador comprobar las iniciativas recientes que han adoptado varias bolsas de la región para establecer alianzas entre sí y con otras bolsas, fuera de la región.

Obstáculos sistémicos

Con todo, América Latina enfrenta también grandes problemas de tipo sistémico, y es en este plano donde el FMI tiene un papel más importante que cumplir. Los ciclos pasados de auge y depresión impidieron que se desarrollara una base amplia de inversores, fundamental para que puedan crecer los mercados de capital de América Latina. Es más, uno de los principales problemas con que se ve confrontada la región es la volatilidad. En los últimos años, ha quedado perfectamente claro que la estabilidad de la economía mundial depende cada vez más de que el sistema financiero sea estable. Es por ello que América Latina tiene que avanzar por el camino de la implementación de las medidas correctas de política macroeconómica y financiera. El FMI respaldará el esfuerzo consolidando su labor en torno a los mercados de

capital y otros asuntos relacionados con la estabilidad del sistema bancario.

En lo que respecta a la prevención de las crisis, hemos iniciado un foro para el diálogo permanente con prestatarios y acreedores, en el Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital recientemente creado, lanzado por nuestro Director Gerente, Horst Köhler. Hemos convocado también reuniones regionales de los participantes en el sector financiero con altos funcionarios de la dirección del FMI. El tema de estos foros es el “encuentro constructivo”, es decir, el continuo diálogo con el sector privado en tiempos de bonanza y en tiempos de crisis, con miras a aprender de la experiencia.

Una iniciativa importante del FMI y el Banco Mundial para reducir la vulnerabilidad de los países ante las perturbaciones externas es someter al sector financiero de un país a “reconocimiento”. Queremos saber en qué manera el sistema financiero podría hacer frente a factores de adversidad. Queremos también consultar los indicadores que en el pasado señalaron una crisis y conocer la calidad exacta del sistema supervisor y regulador. Naturalmente, la asunción de riesgos es parte integral de una economía dinámica de mercado. Pero con este nuevo programa, conocido como programa de evaluación del sector financiero, se contribuirá a reducir la incidencia de las crisis identificando puntos débiles del sector financiero de un país y ofreciendo sugerencias oportunas para que se tomen medidas de corrección. Si hace falta, el FMI y el Banco Mundial están dispuestos a prestar apoyo a las autoridades nacionales mediante seguimiento en forma de asistencia técnica para ayudar a superar las deficiencias que se hayan identificado.

El FMI, en cooperación con el Banco Mundial, también está elaborando directrices para la gestión de la deuda pública.

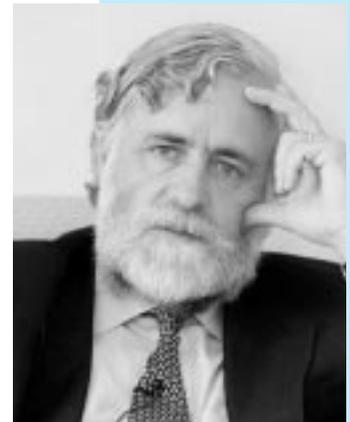
Como es natural, si América Latina quiere atraer a un grupo más amplio de inversores, tendrá también que

ofrecer más transparencia, facilitando a los mercados y al público en todos los niveles mejor información en forma más oportuna. La transparencia fomenta el grado de responsabilidad de los formuladores de la política y la credibilidad de las medidas y también fomenta el funcionamiento ordenado y eficiente de los mercados financieros al tiempo que alienta la competencia. Una de las formas en que el FMI está tratando de ayudar es la elaboración de normas internacionales y códigos de buenas prácticas.

En cuanto a la resolución de las crisis —porque las crisis continuarán presentándose— el FMI está avanzando en la creación de un marco para la participación del sector privado. Nuestra estrategia ha sido el enfoque catalizador basado en la expectativa de que, con la implementación sostenida de medidas correctoras en el terreno macroeconómico y estructural y la provisión de financiamiento oficial, los países disponen de buenas probabilidades para recuperar con relativa rapidez el acceso a los mercados internacionales de capital.

Pero, ¿qué pasa cuando los países enfrentan situaciones más difíciles? En estos casos tenemos que estudiar una amplia gama de opciones de financiamiento, que podrían incluir el alentar al sector privado a mantenerse comprometido en la empresa.

Por último, confiamos en que algunos países de América Latina decidan aprovechar el nuevo servicio financiero establecido por el FMI en 1999, es decir, la línea de crédito contingente. A diferencia de otros servicios del FMI, orientados a los países que ya atraviesan dificultades, este nuevo servicio se propone que los países las eviten. Ofrece a los países que cuentan ya con una política económica fuerte, una línea de defensa adicional y preventiva frente a posibles situaciones de contagio financiero y de excesiva volatilidad. ■



Aninat: “Los ciclos pasados de auge y depresión impidieron que se desarrollara una base amplia de inversores, fundamental para que puedan crecer los mercados de capital de América Latina”.

El FMI crea el Departamento de Mercados Internacionales de Capital

En la nota informativa No. 01/24, publicada en www.imf.org, el FMI anunció el 1 de marzo la creación del Departamento de Mercados Internacionales de Capital.

El FMI creará un Departamento de Mercados Internacionales de Capital para reforzar su función de supervisión y sus actividades de prevención y control de crisis, anunció el Director Gerente, Horst Köhler.

En el nuevo departamento se consolidarán las actividades y operaciones que actualmente realizan tres departamentos, a las que se sumarán otras funciones, como la de actuar de enlace con las instituciones que proporcionan la mayor parte del capital privado a escala mundial. El departamento también desempeñará un papel central en la labor conceptual del FMI en relación con el sistema financiero internacional y el acceso de los países miembros a los mercados de capital, señaló Köhler.

Considero que este departamento es una parte vital de los esfuerzos que se están realizando para fortalecer la arquitectura

financiera internacional, y especialmente para fortalecer la función del FMI en la prevención de crisis, dijo Köhler.

Con la creación de este departamento el FMI pretende transmitir una señal clara de su compromiso de ser un centro de excelencia en materia de mercados financieros. El nuevo departamento:

- Profundizará el conocimiento del FMI sobre el funcionamiento de los mercados de capital y las fuerzas que impulsan la oferta de capital.
- Fortalecerá la capacidad del FMI para resolver cuestiones sistémicas relacionadas con los mercados de capital.
- Permitirá al FMI ejercer con más eficacia su función de supervisión nacional e internacional.
- Reforzará la capacidad del FMI para alertar de posibles tensiones en los mercados financieros.
- Hará que el FMI pueda ayudar mejor a sus países miembros a obtener acceso a los mercados internacionales de capital, operar con estos mercados y beneficiarse de la interacción con los mismos.

Köhler señaló que espera nombrar lo antes posible como director de este departamento a la persona idónea.

La supervisión del FMI sobre la zona del euro refleja un creciente interés en el enfoque multilateral

Recientemente el FMI publicó en Internet (www.imf.org) el informe final de la misión del FMI sobre las políticas económicas de la zona del euro. Alessandro Zanello, Jefe de la División de Políticas de la UE, del FMI, explica en qué forma la institución cumple su función de supervisión con respecto a la zona del euro y analiza las cuestiones que se plantean en el mencionado informe.

En la tercera etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa, los países miembros reemplazaron las políticas cambiarias y monetarias nacionales por las políticas comunes determinadas por las instituciones de la Unión Europea (UE), entre ellas el Banco Central Europeo (BCE). Este cambio institucional tuvo consecuencias operativas inmediatas para la supervisión que ejerce el FMI.

La cuestión clave es que los miembros del FMI son sólo los países, y las instituciones de la UE no tienen ninguna obligación de analizar sus políticas con el FMI. No obstante, los países de la zona del euro deben asegurar que el FMI pueda cumplir el mandato que le asigna su Convenio Constitutivo, y las consultas del Artículo IV con los países no pueden concluir si el FMI no ha tenido la oportunidad de evaluar las políticas fundamentales, dentro de su ámbito de competencia, como la política monetaria y la política cambiaria.

Por lo tanto, a fines de 1998, poco antes de iniciarse la tercera etapa de la UEM, el Directorio del FMI decidió que deberían celebrarse conversaciones con representantes de las instituciones pertinentes de la UE —el BCE y también el Consejo de Ministros, que tiene prerrogativas en materia cambiaria— como parte de las consultas del

Artículo IV con cada país de la zona del euro. En la práctica, se mantuvo la misma frecuencia en lo que respecta a estas consultas, que en general siguen un ciclo de 12 meses. Se envían misiones a estos países, que informan al Directorio sobre la evolución económica nacional y las políticas diseñadas y aplicadas en cada país (en especial, las medidas estructurales y de política fiscal). Además, dos veces al año funcionarios del FMI mantienen conversaciones con las instituciones de la UE encargadas de las políticas comunes (la política monetaria y la política cambiaria). Aunque estas conversaciones se celebran en forma separada de las que se realizan con cada país, se consideran parte del pro-

ceso de consultas del Artículo IV. Los debates en el Directorio sobre cada uno de los países se realizan, en la medida de lo posible, alrededor de la fecha de las conversaciones con las instituciones de la UE, que tienen lugar esencialmente en Francfort en el BCE pero también en la Comisión Europea en Bruselas.

Los informes del personal técnico del FMI sobre estas conversaciones se distribuyen a los directores ejecutivos. Uno de estos informes constituye la base de la reunión del Directorio sobre la política monetaria y cambiaria de los países de la zona del euro en el contexto de la consulta del Artículo IV con cada uno de ellos. Este debate suele tener lugar en el cuarto trimestre del año. Normalmente, en el segundo trimestre se prepara para el Directorio otro informe sobre la segunda ronda de conversaciones, que sirve de base para las consultas bilaterales con cada país de la zona del euro que no se examinen en la época del debate anual del Directorio sobre dicha zona. En general, este segundo informe no se trata en una reunión del Directorio, pero cualquier director ejecutivo puede solicitar que las cuestiones planteadas en el informe se traten en un debate formal.

Al final de cada misión, sus integrantes preparan un informe final que se entrega al Presidente del BCE y el Eurogroup, el grupo informal de ministros de Hacienda de los países de la zona del euro. En este breve informe se presentan algunas observaciones preliminares y se destacan los temas que suelen analizarse con más detenimiento en los posteriores informes.

En el último de estos informes se sostiene que, si bien la dinámica interna de la zona del euro sigue siendo vigorosa, un contexto externo más desfavorable acrecienta los riesgos de que las perspectivas se deterioren. Según las proyecciones, el crecimiento de la demanda interna rondará el 3% gracias a las rebajas de impuestos, la constante creación de empleo y la alta rentabilidad de las empresas. Ante una desaceleración en Estados Unidos más abrupta de lo esperado, una vacilante recuperación en Japón y un cierto reajuste del tipo de cambio del euro, este año el sector externo contribuirá al crecimiento del PIB menos que en 1999–2000. En general, el crecimiento económico en la zona del euro probablemente disminuya del 3,4% anual en 2000 a alrededor del 2,75% en 2001.

En este contexto de menor crecimiento mundial y retroceso de los precios del petróleo, se sostiene en el informe que los riesgos para la estabilidad de precios a mediano plazo se están reduciendo y podría haber margen para bajar las tasas de interés, sobre todo si la desaceleración mundial resulta mayor de lo que se prevé actualmente o si el euro se aprecia de manera abrupta. Si embargo, de momento parece apropiado mantener una actitud de espera en lo que

Photo not available

Sede del Banco Central Europeo en Francfort, Alemania.

respecta a la política monetaria, dado que algunos indicadores de presión inflacionaria aún superan las metas fijadas por el BCE.

La supervisión que ejerce el FMI sobre la zona del euro es un ejemplo del creciente interés de la institución por la supervisión regional y multilateral, interés que también se refleja en los procedimientos de evaluación de otras uniones monetarias entre los países miembros del FMI, entre las que se destacan la

Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO), las Comunidades Económicas y Monetarias del África Central (CEMAC) (que comprende la CFA o comunidad francoafricana) y el Banco Central del Caribe Oriental (BCCO). El Directorio del FMI celebra debates anuales sobre las políticas monetarias y comerciales de la CFA; en lo que respecta al BCCO, se informa al Directorio sobre su evolución pero no se realiza una reunión formal. ■

Publicaciones recientes

Libros

India at the Crossroads—Sustaining Growth and Reducing Poverty, Tim Callen, Patricia Reynolds y Christopher Towe, a cargo de la edición (US\$27)

Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability, Robert Corker, Dawn Rehm y Kristina Kostial (US\$18)

Occasional Papers (Serie de estudios; US\$20)

No. 204: *Monetary Union in West Africa (ECOWAS)*, Paul Masson y Catherine Pattillo

Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

01/01: *Monetary Independence in Emerging Markets—Does the Exchange Rate Regime Make a Difference?* Eduardo Borensztein, Jeromin Zettelmeyer y Thomas Philippon

01/02: *Crises and Liquidity—Evidence and Interpretation*, Enrica Detragiache y Antonio Spilimbergo

01/03: *China's Provincial Growth Dynamics*, Jahangir Aziz y Christoph Duenwald

01/04: *Are African Current Account Deficits Different? Stylized Facts, Transitory Shocks, and Decomposition Analysis*, César Calderón, Alberto Chong y Luisa Zanforlin

01/05: *Recursive Utility, Endogenous Growth, and the Welfare Cost of Volatility*, Anne Epaulard y Aude Pommeret

01/06: *Growth Slowdown in Bureaucratic Economic Systems: An Issue Revisited*, Zuzana Brixiová y Aleš Buliř

01/07: *Inflation Targeting with NAIRU Uncertainty and Endogenous Policy Credibility*, Peter Isard, Douglas Laxton y Ann-Charlotte Eliasson

01/08: *Budgetary Transparency for Public Expenditure Control*, Franco Reviglio

01/09: *Time-to-Build and Convex Adjustment Costs*, Petya Koeva

01/10: *Modeling Politics with Economic Tools: A Critical Survey of the Literature*, Jan-Peter Olters

01/11: *The Role of Medium-Term Fiscal Frameworks for Transition Countries—The Case of Bulgaria*, Balazs Horvath e Istvan Szekely

01/12: *Different Strokes? Common and Uncommon Responses to Financial Crises*, James M. Boughton

01/13: *Counterfeit Goods and Income Inequality*, Stefania Scandizzo

IMF Staff Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; US\$15)

01/27: Burkina Faso: Second Review Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/28: Ukraine: Statistical Appendix

01/29: Albania: First Review Under the Third Annual Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criteria

01/32: Malawi: Selected Issues and Statistical Appendix

01/33: Norway: 2000 Article IV Consultation

01/34: Norway: Selected Issues

01/35: Cambodia: Second Review Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/36: Tunisia: 2000 Article IV Consultation

01/37: Tunisia: Statistical Appendix

01/38: Malawi: 2000 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/39: Panama: 2000 Article IV Consultation

01/40: Republic of Lithuania: Statistical Appendix and Tax Summary

01/41: Panama: Recent Economic Developments



Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI* y la revista *Finanzas & Desarrollo*.

Canadá: Las metas de inflación sirven de ancla nominal y generan transparencia

El 16 de febrero, Malcolm Knight, Vicegobernador principal del Banco del Canadá, y anteriormente destacado funcionario del FMI, dictó en el Instituto del FMI un seminario sobre la política monetaria y la estrategia de metas explícitas de inflación aplicada en su país, y conversó con Martin Kaufman, economista del Departamento del Hemisferio Occidental, sobre la experiencia en este campo y las circunstancias propicias para aplicar esta estrategia en otros países.

KAUFMAN: ¿Qué llevó a Canadá a adoptar metas de inflación y cuáles fueron las dificultades en su aplicación?

KNIGHT: En los años setenta y en los ochenta, Canadá tuvo una inflación alta y variable; a veces, cuando subía, el dólar canadiense tendía a depreciarse, lo que se traducía en mayor inflación, un círculo vicioso que en parte afectó la macroeconomía del país en ese período. Vimos entonces que necesitábamos un ancla nominal definida para la política monetaria a fin de que el tipo de cambio flotante sirviera para que la economía se ajustara ante las crisis externas y, en opinión del Banco, lo mejor era fijar como meta directa una inflación baja y estable.

Canadá adoptó esta estrategia en 1991, año en que la inflación superó el 4%. Se quería llevarla a un nivel del 1% al 3% anual, pero sin repercusiones graves en la producción ni el empleo, para lo cual el Banco se encaminó hacia una desinflación gradual. Después de la recesión de 1990–91, la inflación bajó más rápido de lo previsto y se ha mantenido cerca del 2% en promedio en los últimos nueve años.

Los beneficios de la baja inflación no se vieron realmente hasta que en 1995 se puso en marcha la campaña para reducir el déficit fiscal federal y provincial, una política que en los últimos años hizo descender la relación deuda pública-PIB y permitió bajar las tasas de interés en el marco de la estrategia de metas de inflación. En general, diría que desde 1996 la combinación de una sólida trayectoria en materia de inflación baja y fortalecimiento de la política fiscal contribuyó mucho a mejorar el crecimiento económico y a reducir el desempleo en Canadá.

KAUFMAN: ¿Cómo determina Canadá la meta de inflación y cómo implementa esta estrategia?

KNIGHT: La determinan conjuntamente el Gobierno y el Banco del Canadá y se fijaron tres desde 1991; la actual regirá hasta finales de 2001. Desde 1995, la meta ha variado entre 1% y 3% al año, valores apropiados para mantener una inflación baja y estable y aumentar la credibilidad de la política monetaria,

además de apoyar —durante los últimos cinco años— el aumento constante de la producción y el empleo.

Con el tiempo, la meta será el punto medio entre esos valores. En la práctica, el Banco del Canadá utiliza la “inflación básica”, que suele concordar con el índice global de precios al consumidor (IPC), del que se excluyen la energía y los alimentos, productos más volátiles, y los efectos de las variaciones en los impuestos indirectos. Hoy, el IPC tiene una inflación global de un 3% por el efecto de los precios de la energía, en pronunciado aumento desde principios de 1999, pero la inflación básica es de un 2%.

Por supuesto que al ciudadano y al empresario les preocupa la tasa de inflación global y, si persiste la divergencia entre la básica y la global del IPC, tendremos que asegurar que esta última se mantenga entre 1% y 3%.

KAUFMAN: ¿De qué manera las metas de inflación fomentan la credibilidad y ayudan a anclar las expectativas inflacionarias a largo plazo?

KNIGHT: Esta estrategia fomenta la credibilidad porque es muy transparente. Una inflación baja y estable, entre 1% y 3%, es un objetivo claro que cualquiera puede entender. La gente la acepta porque sabe que tratamos de vigilar y limitar las variaciones del costo de vida. Su transparencia también facilita la comunicación con los mercados financieros y el público en general; deja claro que, cuando tomamos una medida, es para mantener la tendencia futura de la inflación entre esos valores. Entonces, a partir de la reacción de los mercados y los medios ante nuestras medidas podremos interpretar si éstos creen que hacemos lo correcto.

El grado de credibilidad de una estrategia de metas de inflación puede medirse por la coincidencia entre las expectativas de inflación y el nivel fijado como meta. Desde hace varios años, los indicadores sugieren que los mercados financieros y el público en general parecen esperar una inflación del 2% al año, es decir, el punto medio entre nuestros valores.

KAUFMAN: ¿Es posible que ciertos mecanismos institucionales aminoren el costo de fortalecer la credibilidad?

KNIGHT: La ley que rige las operaciones del Banco del Canadá estipula su independencia. El gobernador del Banco —o, en su ausencia, el vicegobernador principal— es responsable de la conducción de la política monetaria. Por eso es que en la ley se re-

La estrategia de metas de inflación fomenta la credibilidad porque es muy transparente.
—Knight



calca que estas personas deben contar con una demostrada experiencia financiera; son nombradas en razón de sus méritos por un período de siete años, lo que les da independencia. En la práctica, desde hace ya varios años, la política monetaria la formula el Consejo, integrado por el gobernador, el vicegobernador principal y cinco vicegobernadores, tomando en cuenta las recomendaciones de los economistas que integran el Comité de análisis de política monetaria.

También es importante que los procedimientos de fijación de metas de inflación prevean cierta independencia para el Banco. La gama de valores la deciden el Gobierno y el Banco, pero éste es responsable de las medidas de política monetaria que se necesitan para llegar a ese objetivo. Creo que, en la mente del público, esto da al Banco una considerable independencia. Si se cree que siempre tomará medidas para alcanzar la meta anunciada de mantener una inflación baja y estable, el costo de fomentar la credibilidad será menor, porque la gente realmente confía en un claro objetivo de política monetaria.

KAUFMAN: ¿En qué se ha beneficiado Canadá con esta estrategia de metas explícitas de inflación?

KNIGHT: Aunque es un país industrial avanzado, los productos primarios representan una proporción relativamente grande de su producción y sus exportaciones, y las variaciones de sus precios afectan la relación de intercambio en una forma distinta que en casi todos los demás países industriales avanzados. Cuando caen en relación con los precios de las manufacturas, nuestro tipo de cambio flexible permite

absorber parte del ajuste con mayor eficiencia que si toda la presión cayese en los salarios y la renta de los demás factores.

Pero el tipo de cambio sólo facilita el ajuste de la economía si hay un ancla nominal para los precios internos. Cuando la gente confía en que el Banco del Canadá mantendrá la inflación en la misma tasa estable y baja, se aprecie o se deprecie la moneda del país, los empresarios saben que, si se aprecia, tendrán que aumentar la eficiencia en otras partes de su estructura de costos para mantener el margen de ganancia. Análogamente, cuando se deprecia, saben que si tratan de trasladar a los precios el mayor valor en dólares canadienses de los bienes importados, tal vez se reduzca la demanda de sus productos.

La inflación alta crea mucha incertidumbre en la economía y la gente tiene que usar recursos reales para ajustarse. Cuando es baja y estable esos costos se reducirían y la economía funcionaría mejor. Pero, ¿es así? En Canadá, a principios del decenio de 1990, el crecimiento de la producción y el empleo no fue muy sólido, pero hubo una reestructuración muy profunda de la economía frente a los cambios tecnológicos mundiales y la mayor competencia, el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y luego el de América del Norte. Al mismo tiempo, se produjo un ajuste ante los menores niveles de inflación logrados con la estrategia aplicada. Y en esa



Knight: "Si se establece la flotación, es indispensable tener un ancla nominal definida".

Publicado en Internet, en inglés (www.imf.org)

Comunicados de prensa

- 01/5: El FMI aprueba el tercer préstamo anual en el marco del SCLP para Senegal, 16 de febrero
- 01/6: República de Yemen: Créditos en el marco del SCLP y el SAF, 28 de febrero
- 01/7: Madagascar: Préstamo de US\$103 millones en el marco del SCLP, 1 de marzo

Notas informativas

- 01/20: El FMI publica en Internet información sobre ética del personal, divulgación de datos financieros y resolución de controversias, 15 de febrero
- 01/21: El FMI respalda la flotación de la lira de Turquía, 21 de febrero (véase la pág. 77)
- 01/22: El FMI aprueba la carta de intención de Colombia para el segundo año en el marco del SAF, 26 de febrero
- 01/23: El FMI concluye el primer examen de Uruguay, 26 de febrero

Notas de información al público

- 01/13: Túnez, 13 de febrero
- 01/14: Panamá, 16 de febrero
- 01/15: Reino Unido, 28 de febrero

Discurso

Director Gerente del FMI, Horst Köhler, "Breaking the Cycle of World Poverty", conferencia sobre la pobreza, la educación y la salud infantil, Londres, 26 de febrero (véase la pág. 71)

Transcripción

Conferencia de prensa, Thomas Dawson, Departamento de Relaciones Externas, 15 de febrero

Informe sobre la observancia de los códigos y normas*
Grecia (actualización), 22 de febrero

Otros

Progress Report on the Heavily Indebted Poor Countries Initiative and Poverty Reduction Strategy Papers Program and Work Priorities for 2001, 15 de febrero
Actividades financieras del FMI, 16 de febrero
The IMF–World Bank Financial Sector Assessment Program, Paul Hilbers, 23 de febrero (véase también la pág. 76)

* Fecha de publicación.



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan
Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español
Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo
Traducción

Adriana Vilar de Vilarinho
Corrección de pruebas

Christine K. Brown
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

época todavía teníamos muchos problemas con la orientación de la política fiscal.

Si se consideran los años transcurridos desde 1996 —un período de fortalecimiento real de la posición fiscal federal y provincial y de expectativas inflacionarias en el punto medio de los valores fijados como meta— se advertirá que hubo un aumento de la producción y una disminución del desempleo, que llegó al nivel más bajo en 25 años, así como un afianzamiento de la inversión empresarial en maquinaria y equipo. Esperamos que esto indique que, con una inflación baja y estable, la economía consigue mejores resultados en términos reales. Hemos visto un mayor aumento de la productividad en el último par de años y esperamos que siga así a largo plazo.

KAUFMAN: ¿Qué pueden aprender otros países, sobre todo los en desarrollo, de la experiencia de Canadá?

KNIGHT: Lo ocurrido sugiere que las metas de inflación pueden ser un elemento muy útil del régimen monetario de un país que opta por la flotación de su tipo de cambio, un régimen importante para un país en desarrollo que probablemente tenga una evolución económica distinta de la de sus socios comerciales, porque lo ayudará a ajustarse frente a una crisis si los precios internos cuentan con una ancla nominal clara. Es por esto que en el Banco del Canadá estamos convencidos de que una inflación baja y estable constante mejora los resultados de la economía a largo plazo.

Quisiera recalcar, también, que tener este tipo de inflación como meta, sobre todo en un país en desarrollo, impone una estricta disciplina a la política fiscal. En muchos países en desarrollo, hay una relación bastante directa entre un déficit fiscal excesivo, la expansión monetaria y la inflación; entonces, establecer esta meta es una forma de declarar con transparencia ante el público que las autoridades cumplirán su labor, en lo que se refiere a la política monetaria y la política fiscal.

KAUFMAN: ¿Cómo influye la situación original cuando se elige una política monetaria?

KNIGHT: La situación reinante plantea un interrogante peliagudo. Si hay una deuda grande en divisas, las variaciones del tipo de cambio repercutirán en el servicio de la deuda en función de los ingresos de exportación del país, pero es un problema transitorio. Todavía se puede pasar a un sistema de metas de inflación; sólo hay que conocer el vencimiento de la deuda en divisas y su servicio y estructurar la transición a la nueva política monetaria de modo de no crear problemas.

Por ejemplo, es más difícil que un país como Argentina, con su historial de alta inflación y devaluaciones, pase fácilmente a un régimen de tipo de



Malcolm Knight (izq.) y Martin Kaufman.

cambio flexible y metas explícitas de inflación. Pero, en el caso de Brasil, el tipo de cambio flexible es una buena elección porque se trata de una economía grande con muchos bienes que no se comercian con el exterior, lo que asegura una menor repercusión del tipo de cambio en la inflación interna. Lo que ha pasado allí en estos dos últimos años muestra que el régimen de flexibilidad cambiaria y metas explícitas de inflación funciona bien, en especial porque ha habido también un compromiso mucho más firme con respecto a la estabilidad fiscal. A México también le va bien con esta estrategia, pero como el sector de bienes transables es mucho mayor, las autoridades tienen que tener las repercusiones bien presentes.

KAUFMAN: ¿Cuál es la diferencia si un país tiene una economía muy abierta?

KNIGHT: Si la economía es abierta y todos los bienes son transables, tal vez sea conveniente establecer un tipo de cambio fijo y aceptar la inflación mundial. Una vinculación cambiaria rígida o el ingreso en una unión monetaria es una buena forma de estabilizar los precios internos de los bienes de consumo. Por ejemplo, en una pequeña economía abierta que exporta petróleo, las variaciones cambiarias no influirían mucho en la rentabilidad de las exportaciones. La vinculación de la moneda también tiende a maximizar los beneficios microeconómicos del intercambio internacional. Pero si en una economía hay bienes y servicios que no se comercian —y en general el trabajo es uno de ellos— quizá sea mejor dejar que la moneda flote. Pero pienso que, repitiendo mi mensaje principal, si se establece la flotación, es indispensable tener un ancla nominal definida. ■

Fotos: Padraic Hughes del FMI, págs. 69–70; Mike Palazzotto de AFP, pág. 73; Denio Zara, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, págs. 75, 79, 83–84 y Stephanie Pilick de AFP, pág. 80.