

Köhler dimite como Director Gerente del FMI y acepta candidatura a la presidencia de Alemania

El día 4 de marzo, Horst Köhler anunció que había aceptado su candidatura a la presidencia de la República Federal de Alemania y, con efecto inmediato y de conformidad con las reglas del FMI, presentó su renuncia como jefe de la institución. A sus 61 años, Köhler, quien ha cumplido casi cuatro años de su mandato de cinco años al frente del FMI, indicó que aceptaba la candidatura con una mezcla de alegría y tristeza: se siente honrado por ella pero le resulta difícil dejar una institución a la que pensaba seguir sirviendo y a la que le profesa, y le seguirá profesando, una gran admiración.

Köhler indicó en una rueda de prensa que no había solicitado su postulación a la presidencia de Alemania, ni tampoco consideraba que este nombramiento pudiera “planearse con antelación”. Pero expresó confianza en que su experiencia nacional —como presidente de la Asociación Alemana de Cajas de Ahorro y como viceministro de Hacienda— e internacional —en el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo además del FMI— le permitirá “contribuir a lo que Alemania necesita en este momento”, a saber, ayudar a reajustar su papel en Europa y en el mundo, crear una economía sólida y fomentar “una buena comprensión de Alemania en el mundo y del mundo en Alemania”.

Köhler manifestó que abandona la organización con “el más profundo agradecimiento por su integridad y dedicación a prestar asistencia a sus miembros”. Al preguntársele cuál consideraba el mayor logro de su gestión, indicó que cualquier respuesta sería algo prematura en este momento, pero se sentía orgulloso de que el FMI se haya abierto, creándose una “cultura de aprendizaje” basada en la experiencia y en escuchar a los demás. También citó las funciones del FMI en la prevención y gestión de las crisis, que en los últimos años han ayudado a la economía mundial a recuperarse de fuertes caídas.

Köhler, quien acababa de regresar de un viaje de dos días a Brasil, también habló sobre sus conversaciones con el Presidente Luiz Inácio Lula da Silva e indicó que la esencia de las mismas no se vería afectada por la elección de un nuevo director gerente. Haciendo referencia a líderes de la región como el Presidente Lula da Silva, dijo que no precisan lecciones sobre lo que más conviene a su



De izquierda a derecha: el Director Gerente del FMI Horst Köhler saluda a Mari Alkatiri, Primer Ministro de la República Democrática de Timor-Leste; en un viaje a África, y en la rueda de prensa con ocasión de su renuncia.

En este número

- 65
Dimite el Director Gerente del FMI
- 67
Programas de reforma de Bélgica
- 70
Actualización del manual de cuentas nacionales
- 71
Control de la volatilidad
- 74
Red parlamentaria
- 76
Reforma de los sistemas financieros mundiales
- 78
La maldición de los recursos naturales de Nigeria
- Y...
- 69
Publicado en Internet
- 73
Tasas del FMI
- 79
Publicaciones recientes

pueblo. Lo que necesitan es “el apoyo indicado en el momento indicado”, y añadió que está a favor de un replanteamiento de los instrumentos del FMI para prevenir las crisis. En su opinión, la comunidad internacional debe ofrecer “apoyo y ayuda oportunos y dinámicos” a los países que “tienen las intenciones y aplican las políticas correctas” pero que sufren reveses financieros y económicos internacionales que escapan a su control.



Los niños saludan a Köhler a su llegada a Bamako, Malí, durante su visita a África subsahariana en febrero de 2001.



Köhler con Bono en las Reuniones Anuales de 2000 en Praga, República Checa.

En su despedida de los reporteros, Köhler solicitó a la comunidad internacional más creatividad y “abrir más espacios de financiamiento para la inversión en infraestructura”. El crecimiento económico no es todo,

dijo, pero “sin él no vamos a ninguna parte”. El crecimiento sostenido requerirá un desarrollo sostenido basado en la inversión en infraestructura.

Al final, cuando se le preguntó quién creía que podría ser su sucesor, Köhler vaciló. La decisión sobre el nuevo director gerente “debe ser debatida en el Directorio Ejecutivo del FMI y entre los accionistas de la institución”, dijo. ■

El texto completo, en inglés, del comunicado de prensa del FMI No. 04/43 sobre la renuncia de Köhler y la transcripción de su conferencia de prensa se encuentran en Internet (www.imf.org).

Función y selección del Director Gerente del FMI

El Director Gerente es el primer ejecutivo del FMI y se desempeña como jefe de los casi 2.700 funcionarios de la institución y como presidente del Directorio Ejecutivo. Este último, con sus 24 miembros, administra las actividades ordinarias de la institución.

Los procedimientos para elegir al Director Gerente se establecen en el Convenio Constitutivo (la carta) del FMI. El Artículo XII, Sección 4, dice simplemente que “el Directorio Ejecutivo seleccionará un Director Gerente quien no podrá ser gobernador ni director ejecutivo”.

Esto deja considerable discreción al Directorio Ejecutivo sobre la forma de realizar la elección propiamente dicha, siendo un objetivo importante la elección por consenso. Cuando Horst Köhler fue nombrado Director Gerente en marzo de 2000, el decano (miembro más antiguo) del Directorio Ejecutivo realizó un sondeo informal para medir el apoyo de los Estados miembros a los diversos candidatos (además de Köhler, se habían postulado oficialmente otros dos candidatos). Los directores ejecutivos que representan a grupos de países no podían dividir su voto y, por consiguiente, tuvieron que llegar a un consenso interno dentro de su grupo de países antes de votar.

La estrategia económica de Bélgica, ¿está a la altura?

En Bélgica, el Estado de bienestar es uno de los más generosos de Europa. Pese a tener uno de los ingresos per cápita más altos del mundo y uno de los más bajos índices de pobreza de los países industriales, a Bélgica, como a la mayoría de los demás países europeos, le resulta difícil seguir brindando su elevado nivel de servicios públicos y su amplia red de protección social a una población que envejece. Agrava el problema la creciente carga jubilatoria, el aumento de los costos de la atención médica y la reducción de la fuerza laboral. El Gobierno confía en que la reducción de la deuda pública y los intereses permitirá solventar las necesidades de asistencia social de los próximos 50 años. ¿Es esta estrategia viable? Luc Everaert, del Departamento de Europa del FMI, evalúa los retos de Bélgica.

Por ahora, la estrategia del Gobierno ha tenido éxito, si bien sacrificando resultados económicos. Tradicionalmente, el Estado de bienestar de Bélgica ha implicado un elevado déficit fiscal y una rápida acumulación de deuda pública. Incluso a comienzos de la década de 1990, no era raro un déficit fiscal del 10% del PIB. Tras una recesión en 1993, la deuda pública llegó a la astronómica cifra de 138% del PIB. Desde entonces, la razón ha disminuido constantemente, a cerca del 100%, lo cual representa un logro notable. Indudablemente, la reactivación de mediados de la década y la reducción de la inflación fueron útiles, pero la clave del éxito fue la adhesión permanente de Bélgica a las metas del Tratado de Maastricht (sobre todo un déficit fiscal inferior al 3% del PIB) y al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (que exige un presupuesto equilibrado en el ciclo económico). Para lograr la reducción necesaria del déficit, se elevaron los impuestos y se redujo el gasto no correspondiente a intereses. En consecuencia, el superávit presupuestario sin intereses (el superávit primario) registró una media del 6,5% del PIB en los últimos siete años, un sueño casi imposible en la mayoría de los países del mundo.

No obstante, pese a la dinámica actualmente favorable de la deuda, las medidas han tenido un costo, y el país aún no ha salido de apuros. La elevada carga tributaria y la generosa red de protección social han frenado el crecimiento a largo plazo. Además, tras años de estricta disciplina fiscal, se siente la presión de las necesidades de gasto reprimidas y de reducción de impuestos.

Pocos incentivos para el trabajo

Los impuestos y transferencias afectan las decisiones personales. Un impuesto excesivo sobre el capital alienta a las empresas a reubicarse, lo cual frena el crecimiento. El trabajo también se grav fuertemente. El

sueldo neto de un empleado belga medio que gana €100.000 es de sólo €51.000. Esto desestimula el trabajo en la economía formal.

Como contrapartida de unos impuestos elevados, existe un amplio sistema de transferencias que beneficia a casi toda la población. Sin embargo, estas transferencias elevan los salarios que los individuos demandan por su trabajo en la economía formal y algunas son muy perjudiciales para la oferta de trabajo. Los planes de jubilación anticipada patrocinados por el Estado, que en el pasado se consideraban una solución conveniente para el problema del desempleo, siguen generalizados, y a veces se otorgan para “facilitar” la reestructuración industrial.

No obstante, incluso sin un plan de este tipo, en Bélgica no se justifica trabajar durante toda una carrera profesional. Las sanciones a la jubilación anticipada son pequeñas y, por ende, no es raro que sólo una de cada cuatro personas de 55 a 64 años de edad trabaje, y que la proporción total de la población activa sea una de las más bajas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Suben los costos de la atención médica

Los gastos médicos constituyen otro problema potencial. El sistema de salud de Bélgica es de alta calidad; en general, sus resultados son muy superiores a la media del resto de los países de la OCDE, el acceso es relativamente equitativo y no hay listas de espera. Los costos son algo mayores, aunque están a tono con lo que cabría prever en función del PIB per cápita.

Al igual que en la mayoría de las economías avanzadas, surgirán presiones estructurales para incrementar el gasto en salud. Aparte del envejecimiento de la población, que tendrá consecuencias relativamente secundarias para el presupuesto, el aumento del gasto en atención médica ha excedido las expectativas y normas presupuestarias, por lo cual el Gobierno ha aumentado la norma de crecimiento del gasto a un 4,5% anual en cifras reales para los próximos cuatro años. Esta norma, aunque probablemente sea aplicada, se ajusta a la tendencia ascendente del gasto en salud, lo cual crea nuevas presiones sobre el presupuesto.

Esta tónica no es exclusiva de Bélgica. En gran medida, es reflejo de un aumento general de la riqueza, que se traduce en una mayor proporción del gasto, ya sea de



Un tren metropolitano llega a la estación de Stockel en Bruselas. Casi nadie paga la tarifa plena para utilizar el transporte público debido a que existen generosos subsidios.





Para que funcione la estrategia de las autoridades, la atención debe centrarse no solo en controlar el gasto público sino también en estimular el crecimiento a mediano plazo. Para ello, será fundamental la reforma de las pensiones y el mercado laboral.

los hogares o del Estado, destinado a la atención médica. Un ejemplo patente de lo anterior es el caso de Estados Unidos, donde la proporción del ingreso destinado a la salud es del 15%, muy superior al 9% de Bélgica. Los avances tecnológicos, en lugar de reducir los costos, los han elevado, un fenómeno propio del sector de la salud.

¿Es viable la estrategia del Gobierno?

En vista del aumento de la esperanza de vida y el envejecimiento de la población, se prevé un incremento considerable del gasto público. De hecho, el aumento previsto del gasto vinculado con el envejecimiento entre 2000 y 2050 es similar al cargo por intereses registrado en 2000, o sea, de unos 7 puntos porcentuales del PIB. El Gobierno piensa usar esta equivalencia para resolver el problema: se propone reducir la razón deuda-PIB a un nivel cercano a cero mediante elevados superávit presupuestarios, utilizando el consiguiente ahorro en intereses para financiar los costos del envejecimiento de la población.

¿Es factible esta estrategia? Si bien es matemáticamente factible, los problemas de política son desalentadores: primero, será necesario, en un futuro relativamente cercano, crear superávit fiscales de gran magnitud; segundo, en el mediano a largo plazo el aumento del gasto en atención de salud deberá reducirse a la mitad del nivel actual y, tercero, deberá mejorarse el desempeño del mercado laboral. Para que la estrategia funcione, deberá hacerse hincapié no sólo en el control del gasto público, sino también en la reactivación del crecimiento a mediano plazo. Para ello, serán cruciales las reformas del mercado laboral y el sistema jubilatorio.

La reforma de las prestaciones jubilatorias

El gasto público en programas de jubilación anticipada equivale a alrededor de 0,5 puntos porcentuales del PIB. Dado que estos programas reducen el número de trabajadores disponibles, reducen también la producción potencial de la economía y su base tributaria. Por tanto, su eliminación gradual no sólo reduciría el gasto fiscal directo: también tendría un efecto favorable indirecto en el presupuesto al ampliar la base tributaria. Técnicamente, es más difícil decidir equitativamente quién se jubilará y cuándo, pero es posible si se apela al arraigado sentido de equidad de los belgas y se da una minuciosa explicación.

Si bien es difícil de cuantificar, el impacto de una reforma de las prestaciones de jubilación anticipada en la política fiscal y el mercado laboral será, indudablemente, favorable. No obstante, cabe preguntarse si debe estudiarse una reforma más amplia del sistema jubilatorio, como las aplicadas en otros países de Europa. La respuesta, probablemente, es no. En la década de 1990 se aplicaron importantes reformas y, actualmente, el sistema de pensiones de Bélgica es, comparado con otros, uno de los menos generosos.

Además, el marco para un pilar privado de pensiones con fondos asignados (generalmente denominado “segundo pilar”) existe desde hace algún tiempo y el número de participantes en estos sistemas ha venido aumentando gradualmente.

Ajustes del mercado laboral

En Bélgica, es posible recibir indemnización por desempleo sin haber trabajado jamás; se dice que la tercera parte de las mujeres desempleadas se encuentran en esta situación. Muchos desempleados son graduados recientes de instituciones de enseñanza, lo cual contribuye al elevado nivel de desempleo entre jóvenes. Además, en la práctica la indemnización por desempleo en Bélgica es, en gran medida, ilimitada (con algunas excepciones). Si bien los trabajadores sólo tienen derecho a la indemnización si están buscando empleo, esta condición rara vez se aplica. La indemnización está basada en el salario anterior, tiene un límite máximo y se mantiene indefinidamente en ese nivel. Por tanto, no sorprende el hecho de que uno de cada dos desempleados no haya trabajado por más de un año.

Se ofrecen tantas prestaciones de desempleo por la idea de que la red de protección social para los que realmente no pueden encontrar empleo no es adecuada. Una solución equitativa consistiría en exigir un historial de trabajo para tener derecho a recibir la indemnización, eliminarla escalonadamente y fijarle límites. Este aspecto del seguro de desempleo es bastante común en otras economías avanzadas. Naturalmente, también habría que reforzar la red de protección social, pero, si se formula bien, el cambio de política generaría importantes beneficios netos para el presupuesto y la oferta de trabajo sin producir un incremento de la pobreza.

Además de brindar asistencia económica a los desempleados, los gobiernos también han ayudado a encontrar empleo a grupos problemáticos. Con este fin se han adoptado varios programas y políticas, incluidos programas de capacitación, subvenciones de empleo y programas de empleo público. Bélgica cuenta con más de 200 programas laborales, todos ellos con cargo al presupuesto, y un seguimiento administrativo relativamente intenso.

¿Se usan bien estos recursos? Existe un creciente consenso en el sentido de que los programas activos del mercado laboral tienen una eficacia limitada en lo que respecta a colocar trabajadores en el sector privado. La capacitación específica en la empresa y las reducciones focalizadas de las contribuciones al seguro social y los impuestos —dos políticas que el Gobierno ha aplicado— parecen tener cierta eficacia. No obstante, la capacitación teórica general y los programas públicos de empleo, que también son frecuentes en Bélgica, parecen ser de escasa utilidad. Algunos observadores sostienen incluso que su efecto es negativo porque indisponen a las personas para trabajar en el sector

privado. Una reducción de los programas podría traducirse en un importante ahorro presupuestario, pero, incluso si no se logra un ahorro, la reasignación de recursos hacia programas más eficaces mejoraría el funcionamiento del mercado laboral.

Deben limitarse los costos del sector

También se requieren reformas en la atención médica. La mejora del nivel de vida, los avances tecnológicos y el envejecimiento de la población seguirán presionando al alza el gasto en salud en el futuro inmediato. Desde el punto de vista fiscal, es imposible mantener el nivel actual del gasto, ni siquiera los niveles históricos recientes: los costos de la atención médica financiados con fondos públicos, como proporción del PIB, subirían rápidamente y absorberían la mayor parte (o todo) el ahorro que podrían generar las reformas jubilatorias y del mercado laboral. El Gobierno está consciente de la necesidad de reducir el crecimiento del gasto en salud, pero como ha ocurrido en otros países, no existe receta mágica para el éxito. La reducción de la norma de gasto será un primer paso, pero es improbable que baste. Habrá que concientizar a los interesados sobre los costos. Si bien deberá permitirse a la opinión pública que elija el nivel deseado de servicio, también deberá ponerse al corriente de los costos.

Crear un círculo virtuoso

De aplicarse, estas medidas se traducirían en una mejora sustancial de la situación fiscal de Bélgica. Sin embargo, el ahorro tal vez no deba usarse exclusivamente

para eliminar deuda pública. La carga tributaria es, evidentemente, demasiado alta; una reducción de impuestos daría un fuerte impulso al crecimiento económico al estimular a más personas a trabajar y a las empresas a invertir. Los beneficios fiscales de unas reformas integrales podrían redundar en un ahorro mayor que el necesario para mejorar a largo plazo la situación fiscal, creándose un considerable margen para reducir los impuestos. Actualmente, la carga tributaria recae principalmente en la mano de obra, a través de los aportes al seguro social y el impuesto sobre la renta, o en los consumidores que, además del impuesto directo sobre la renta, pagan impuestos indirectos. Las rebajas impositivas a los grupos que soportan las tasas más altas creará nuevos empleos, uno de los objetivos básicos del Gobierno.

Las sinergias entre el ajuste fiscal y la reforma del mercado laboral no sólo accionarán un círculo virtuoso en la dinámica de la deuda pública. Junto con las rebajas de impuestos, es posible que también se cree un círculo virtuoso de crecimiento, que tendría un efecto favorable sobre las finanzas públicas. De aplicarse pronto las reformas, Bélgica deberá poder mantener su elevado nivel de ingresos y sus avances en materia de bienestar, incluido un sistema de salud accesible y equitativo. ■

Pueden adquirirse ejemplares de *Belgium: Selected Issues* (IMF Country Report No. 04/48) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 79.

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

Comunicados de prensa

- 04/37: El FMI concluye la primera revisión del acuerdo con Tanzania en virtud del SCLP y aprueba un desembolso por valor de US\$4,2 millones, 25 de febrero
- 04/38: Declaración del Director Gerente del FMI Horst Köhler durante su visita a Corea, 26 de febrero
- 04/39: El Director Gerente del FMI Horst Köhler visitará Brasil, 26 de febrero
- 04/40: Declaración del personal técnico del FMI sobre Bolivia, 27 de febrero
- 04/41: El FMI concluye la quinta revisión del acuerdo con Etiopía en virtud del SCLP y aprueba un desembolso por valor de US\$15 millones, 1 de marzo
- 04/42: Observaciones del Director Gerente del FMI Horst Köhler al término de su visita a Brasil, 1 de marzo
- 04/43: El Director Gerente del FMI Horst Köhler renuncia tras su postulación para la presidencia de Alemania, 4 de marzo
- 04/44: El FMI concluye la tercera revisión del acuerdo con la República Democrática del Congo en virtud del SCLP y

Nota: SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza

aprueba un desembolso por valor de US\$39 millones, 4 de marzo

Notas de información al público

- 04/12: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Kuwait, 25 de febrero
- 04/13: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Bélgica, 27 de febrero
- 04/14: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la República de Palau, 2 de marzo
- 04/15: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con el Reino Unido, 5 de marzo

Discursos

- "Northeast Asia: Seizing the Opportunities of Globalization", Horst Köhler, Director Gerente del FMI, Conferencia internacional sobre el cambio de visión y estrategia del nuevo liderazgo de Asia nororiental, Seúl, 27 de febrero
- "Perspectives for Economic Integration in Central America", Markus Rodlauer, Asesor principal, Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, 40º aniversario del Consejo Monetario Centroamericano, Tegucigalpa, Honduras, 27 de febrero

Comienza la actualización del manual de cuentas nacionales

Del 16 al 20 de febrero, el Departamento de Estadística del FMI organizó la primera de una serie de reuniones encaminadas a actualizar el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993*. Este manual fija las normas para medir el PIB y sirve como referencia para la mayoría de las estadísticas económicas y financieras. El deseo de actualizar el manual proviene de los cambios del entorno económico en el último decenio, los avances en la investigación metodológica y los programas de armonización de estadísticas macroeconómicas.



De izquierda a derecha: Jan Heller (Oficina Checa de Estadística), Irena Tvarijonaviciute (Oficina Estadística de Lituania), Brian Newson (Eurostat), Neil Patterson (FMI), Brent Molton (Oficina de Análisis Económico, Estados Unidos), Chellam Palanyandy (Departamento de Estadística, Malasia), Agustín Carstens (FMI), Carol Carson (FMI) y A. C. Kulshreshtha (Oficina Central de Estadística, India).

De izquierda a derecha: Peter Harper (Oficina de Estadística de Australia) y Jacques Magniez (Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos, Francia), participantes en la reunión.

En la semana de la reunión, expertos de 16 países y representantes del FMI, Eurostat, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), las Naciones Unidas y el Banco Mundial debatieron muchas propuestas de modificación. La mayoría de los cambios se desprenden de tres fuentes:

- El denominado grupo de Canberra II, que estudia recomendaciones para tratar temas relativos al capital y la nueva economía;
- La actual revisión del *Manual de balanza de pagos*, que está sacando a la luz varios temas, sobre todo algunos relacionados con innovaciones en instrumentos financieros; y
- El recién creado Grupo internacional de trabajo en contabilidad del sector público, bajo el liderazgo del FMI.

Se prevé que la adopción de estos cambios propuestos redunde directamente en la mejora del análisis y asesoramiento que presta el FMI en materia de política. En un discurso a los participantes, el Subdirector Gerente del FMI Agustín Carstens indicó que estos temas son importantes para la institución y que la buena calidad de las cuentas nacionales, sobre todo los datos sobre el crecimiento económico, es vital para evaluar el impacto de las políticas. Planteó que los países podrían necesitar actualizaciones más completas de sus cuentas nacionales y comparó las revisiones que habitualmente realizan con el tipo de mantenimiento que permite

que un avión viejo vuele, pero que no lo moderniza. Añadió que en el caso de las cuentas nacionales, los sistemas anticuados pueden soslayar importantes avances, como la nueva economía.

En efecto, la nueva economía está bien representada en el temario. Los expertos, por ejemplo, discutieron propuestas específicas y consensuaron una mejora del registro de las transacciones relacionadas con investigación y desarrollo. Además, se discutió el registro del comercio electrónico.

Los participantes convinieron el trato de las opciones de compra de acciones por parte de empleados. También se realizaron progresos importantes en otras propuestas, como la mejora del registro de los avances en la industria de seguros. Según las directrices actuales, el valor registrado del producto de los servicios de seguros desciende cuando ocurre un gran desastre, lo cual, según muchos participantes, resulta lamentable precisamente porque es en estas circunstancias cuando los asegurados se benefician de la protección de los seguros.

El programa de trabajo completo para actualizar el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* hasta 2007 incluirá numerosas consultas con organismos regionales y profesionales. Se ha programado la publicación del manual actualizado en 2008. En <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/Programs.htm> se encuentra más información sobre el manual y su actualización. ■



Del Departamento de Estadística del FMI participaron Adriaan Bloem (izq.) y Neil Patterson.

Entrevista con Ricardo Hausmann

¿Es la moneda de denominación de la deuda la clave para frenar la volatilidad?

La volatilidad, ¿qué es? Para el profesor de la Universidad de Harvard Ricardo Hausmann, es una profunda incertidumbre acerca de la dirección futura de las variables económicas fundamentales. Una situación en la que, como diría el beisbolista Yogi Berra, “el futuro ya no es lo que era”. En economía, la solución clásica es asegurarse contra el riesgo o, de no ser ello posible, tomar prestado en los malos tiempos y, para compensar, ahorrar en los buenos. En la vida real, sin embargo, muchos países en desarrollo sufren una gran volatilidad y luchan para encontrar fórmulas de protección. En una entrevista con Alicia Jiménez, del FMI, Hausmann examina este fenómeno y las posibles estrategias para reducir la volatilidad.

JIMÉNEZ: ¿Qué depara el exceso de volatilidad?

HAUSMANN: Los datos empíricos indican que el exceso de volatilidad afecta al crecimiento, la inversión y a los sectores pobres. Dado que los pobres normalmente tienen menos posibilidades para defenderse de la alta volatilidad, ésta tiende a elevar la pobreza y empeorar la distribución del ingreso. En términos de rendimiento escolar, los datos macro y microeconómicos parecen indicar que en períodos de *shock* la niñez abandona la escuela, pierde tiempo y, a menudo, no regresa después de la crisis. La educación es apenas un ejemplo. Existen indicios de que la volatilidad excesiva afecta a todas las dimensiones importantes del desarrollo.

JIMÉNEZ: Sugiere entonces que existe una relación entre la volatilidad de las políticas macroeconómicas y la volatilidad en los resultados macroeconómicos. ¿Cómo funciona esa correlación?

HAUSMANN: Las políticas y los resultados están muy ligados. En un país industrial típico, la volatilidad de los ingresos fiscales y del gasto implica un desvío inesperado o “sorpresa” en el saldo fiscal del orden del 1% del PIB por año. En un país en desarrollo, el desvío se aproxima más al 3%. En los países industriales, el sistema financiero representa, en promedio, cerca del 100% del PIB, de modo que un *shock* fiscal tradicional afecta a casi el 1% del sistema financiero. En los países en desarrollo cuyos sistemas financieros equivalen al 20% ó 30% del PIB, una crisis del 3% del PIB puede representar entre 10% y 15% del sistema financiero.

Esto implica que a un país en desarrollo le resulta más difícil hacer frente a un *shock* fiscal. La perturbación monetaria suscitada sería mucho mayor, quizás demasiado grande para asimilarla sólo en el país sin

mayores apuros macroeconómicos. En estos casos, será mucho más importante que los gobiernos de países en desarrollo adquieran la capacidad para neutralizar los efectos de los *shocks* con financiamiento externo. Si no lo logran, los *shocks* pueden crear enormes presiones sobre la política monetaria y generar inflación e inestabilidad del tipo de cambio.

Esto ilustra cómo, en los países en desarrollo, los riesgos se suman a la estrechez del mercado financiero para multiplicar la volatilidad, mientras que los países industriales pueden manejarla sin mayores dificultades.

JIMÉNEZ: ¿Por qué los países en desarrollo no cuentan con los mecanismos para hacer frente a la volatilidad? ¿Cómo pueden crearlos?

HAUSMANN: La ausencia de mecanismos de defensa es producto de mercados financieros y de seguros incompletos y débiles. También puede existir un círculo vicioso, en que la alta volatilidad puede a su vez dificultar el desarrollo de estos mercados.

Para subsanar esta situación, es preciso comprender mejor el origen de la volatilidad. En algunos países, las instituciones presupuestarias no pueden garantizar una gestión estable y viable del endeudamiento y el gasto público, de modo que los gobiernos gastan todo lo que puedan recaudar o tomar prestado. En los buenos tiempos, pueden gastar mucho, pero en tiempos difíciles, la recaudación y el financiamiento se agotan, y esto provoca una contracción fiscal que agrava una situación de por sí precaria.

En otros países, el problema puede ser financiero. Cada vez me convenzo más de que la índole de las finanzas internacionales, que impide a los países el acceso a los mercados de capital internacionales en tiempos difíciles, obliga a recortar el gasto público y de los hogares en épocas de crisis y ello agrava las recesiones.

También contemplo la idea de que la fragilidad de los derechos de propiedad y las leyes de quiebra puede crear mayores fricciones financieras. Puesto que estas deficiencias elevan el riesgo de la inversión, la volatilidad genera bajos niveles de inversión, y estos a su vez aumentan la volatilidad. Así se crea un círculo vicioso cuya causa intrínseca y amplificadora puede ser la debilidad de las instituciones locales.



Hausmann:
La presencia de deuda en moneda extranjera hace que la política monetaria y cambiaria sea más rígida y menos estabilizadora, y eleva los riesgos fiscales.

JIMÉNEZ: ¿Qué se debe hacer para reducir la volatilidad?

HAUSMANN: Es complicado. Tenemos algunas pistas y recomendaciones de política. Algunas recomendaciones no son nada polémicas: es útil la mejora de las instituciones, los derechos de propiedad y los procedimientos de quiebra, así se reduzca o no la volatilidad. La mejora de la gestión fiscal y de las políticas financieras tampoco es polémica.

También investigo otras dos teorías más polémicas. Una de ellas es la posibilidad de que los países caigan en una “trampa de la volatilidad”. La alta volatilidad del tipo de cambio real eleva el riesgo de la inversión en bienes exportables pues las utilidades en este sector son muy sensibles a las variaciones del tipo de cambio real. Pero la variación es mayor en los países con un pequeño sector exportador. Así se genera otro círculo vicioso. Para sacar al país del problema, pueden requerirse intervenciones que socialicen el riesgo del tipo de cambio real para los exportadores.

La otra teoría se refiere a la imposibilidad de la mayoría de los países para captar financiamiento internacional en su propia moneda. Esto hace que las finanzas internacionales no sean tan estabilizadas como dicen los libros de texto. En este sentido, me he estado preguntando en qué forma las instituciones financieras internacionales pueden ser útiles. Actualmente, dichas instituciones son parte del problema: el Banco Mundial y el FMI otorgan préstamos en DEG o en dólares, no así en moneda local. En tiempos difíciles, los países deprecian su tipo de cambio real, hecho que dificulta más el servicio de estos préstamos: la situación empeora y con ella la volatilidad.

Ahora bien, el Banco Mundial justifica su política de préstamos en dólares en el hecho de que el dólar es la moneda de financiamiento en los mercados de capital. No obstante, la Asociación Internacional de Fomento y el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza del FMI no necesitan recurrir a los mercados de capital; se financian con las donaciones de sus países miembros. En principio, podrían prestar ese dinero como quisieran y siguiendo los principios y normas que deseen.

En un estudio realizado con Roberto Rigobon, sugerimos que el Banco Mundial y el FMI están desperdiciando una gran oportunidad de distribuir el riesgo entre países pobres y que el mundo prosperaría si estas entidades concedieran préstamos en moneda local indexados según el índice de precios al consumidor (IPC). Sería mejor para los prestatarios y, tal vez para el FMI y el Banco Mundial, porque los flujos de efectivo que esperan captar serían prácticamente los mismos, pero la deuda estaría más acorde con la capacidad de pago del país.

JIMÉNEZ: ¿Cómo reaccionarían los países industriales?

HAUSMANN: Esta propuesta conviene a todos. No cambiaría el factor de donación de los préstamos; en esencia, supondría la distribución del riesgo entre países pobres. Es más fácil implementarla que pretender cambiar la opinión de los mercados de capitales privados, que se componen de millones de inversionistas particulares. A este respecto, junto con Barry Eichengreen, he sugerido también que el Banco Mundial trate de crear un mercado internacional en una cesta integrada por monedas de países en desarrollo indexadas, lo que permitiría prestar en la moneda de cada país indexada al IPC.

JIMÉNEZ: ¿Cuáles son los principales remedios de política macroeconómica para una economía volátil?

HAUSMANN: En una economía volátil, no sólo la política debe reaccionar de manera diferente; se requiere otra estructura institucional. Solíamos plantearnos qué medidas tomar en casos de *shocks* positivos o negativos. Ahora nos preguntamos qué hacer si se desconoce la índole del *shock*. ¿Cómo prepararse estructuralmente para hacer frente a cosas que pueden o no suceder?

Cuanto más volátil es la economía, más preventiva debe ser la orientación de la política. Los países con mayor volatilidad tienen que fijarse como meta un bajo nivel medio de deuda, un mayor nivel precautorio del ahorro fiscal y más liquidez en las cuentas fiscales. Necesitan bancos con mejores capitalización y liquidez, de modo que puedan hacer frente a la volatilidad intrínseca de la demanda de depósitos, la tasa de interés y el valor de los activos. Y deben evaluar muy seriamente los regímenes cambiarios.

Nuestros estudios indican que la presencia de deuda en moneda extranjera hace que la política monetaria y cambiaria sea más rígida y menos estabilizadora, y eleva los riesgos fiscales. Es por ello que me he concentrado en analizar las consecuencias de la denominación monetaria de la deuda nacional y la necesidad de cambiar la estructura de los mercados internacionales. Cada vez estoy más convencido de que, en gran medida, los mecanismos de transmisión que dificultan tanto la gestión de la volatilidad obedecen a la presencia de vacíos en los mercados financieros internacionales, y que a las instituciones financieras internacionales les cabe la responsabilidad de contribuir a desarrollarlos. Con un conjunto más completo de instrumentos de mercado, los países estarán en mejores condiciones de hacer frente a la volatilidad.

JIMÉNEZ: ¿Hay países que han manejado bien la volatilidad excesiva? De ser así, ¿cómo lo hicieron?

HAUSMANN: Los principales casos de éxito tuvieron lugar en países como Australia y Canadá, que son

En gran medida, los mecanismos de transmisión que dificultan tanto la gestión de la volatilidad obedecen a la presencia de vacíos en los mercados financieros internacionales, y considero que a las instituciones financieras internacionales les cabe la responsabilidad de contribuir a desarrollarlos.

—Ricardo Hausmann

importantes exportadores de productos básicos sujetos a una gran volatilidad de las relaciones de intercambio. Han logrado proteger sus economías internas activamente mediante un régimen de tipo de cambio flotante con política monetaria anticíclica, y en forma pasiva, con una política fiscal anticíclica.

Australia no sufre dificultades a pesar del alto volumen de su deuda externa, sus escasas reservas internacionales y el gran déficit estructural de su cuenta corriente, tres elementos que atemorizarían a más de un ministro de economía de países en desarrollo. ¿A qué se debe? En esencia, su deuda externa no presenta una exposición neta en divisas, sino que se denomina de facto en moneda interna. Las fluctuaciones o riesgos del tipo de cambio se distribuyen entre sus acreedores, y por consiguiente, es menor el riesgo interno. La mayoría de los mercados emergentes no pueden hacer esto, y es por ello que necesitan más reservas, un menor nivel de deuda externa y de déficit en cuenta corriente. Esto es quizá lo mejor que pueden hacer, pero al mismo tiempo les dificultaría la atenuación de los *shocks*, y en el mejor de los casos tendrían más volatilidad que Australia. Pero aún nos seguimos preguntando por qué es tan difícil emular a los países que sí lo han logrado. La respuesta no radica en que los países exitosos sacrifican más, sino en que logran más con menos sufrimiento.

JIMÉNEZ: Por ejemplo, ¿cómo se compararía la situación de Chile con la de Australia?

HAUSMANN: Chile tiene una buena administración y menos deuda externa que Australia, niveles sumamente elevados de reservas internacionales y muy poca deuda pública. Ha sido un alumno ejemplar y un líder en materia de reforma. Pero al estallar las crisis en Asia oriental y Rusia, Chile entró en recesión mientras que Australia no, a pesar de haber recibido *shocks* algo similares. El gran interrogante es por qué uno de los países emergentes con mejor administración no pudo emular a Australia o a Canadá durante este período. A mi juicio, la razón es que Australia puede endeudarse en el exterior en dólares australianos mientras que Chile no puede hacerlo en pesos.

JIMÉNEZ: ¿Ve Ud. alguna correlación entre el gobierno de las sociedades y la volatilidad?

HAUSMANN: Obviamente, el mal gobierno de las sociedades resta eficacia a los mercados financieros y puede frenar la inversión y elevar la volatilidad, pero es muy importante pensar en una causalidad bidireccional. En un entorno de baja volatilidad, es fácil respetar los contratos porque el entorno que las personas tenían en mente al firmarlos es, en líneas generales, el mismo en que se ejecutan. Cuanto mayor es la volatilidad, más incierto se vuelve el entorno, y son más los motivos, por ejemplo, para tener que renego-

ciar un contrato después de firmado. Y si bien un entorno institucional débil parece obedecer a un alto nivel de volatilidad, la dirección de la causalidad no es clara. Bien podría ser que la mayor volatilidad dificulta el desarrollo de instituciones sólidas, porque se hace más difícil seguir las reglas cuando cambian mucho las condiciones previstas al momento de adoptarse las reglas.

JIMÉNEZ: ¿Qué quisiera que los economistas del FMI tengan presente en relación con la volatilidad?

HAUSMANN: Que al visitar un país, procuren comprender las causas y los eventuales amplificadores de la volatilidad. Se debe estudiar bien la estructura de los mercados financieros, la índole y denominación de la deuda acumulada, y el eventual acceso al financiamiento en tiempos difíciles. También es preciso analizar la naturaleza de los mercados financieros internos y los riesgos que plantea la estructura de las cuentas fiscales, y ofrecer sugerencias que permitan una mejor distribución y —ojalá— internacionalización de los riesgos.

La mayoría de los países no pueden seguir los pasos de Australia y distribuir el riesgo entre sus acreedores externos, y por ello demasiado riesgo se queda en el país. A estos países les recomendaría que analicen opciones en las que se pueda gestionar y distribuir mejor el riesgo. ■



Alicia Jiménez y Ricardo Hausmann. En opinión de Hausmann, muchos países no pueden distribuir el riesgo entre sus acreedores externos y por consiguiente “demasiado riesgo se queda en el país”.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
8 de marzo	1,61	1,61	2,13
15 de marzo	1,61	1,61	2,13

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 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 el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero

Se pide mayor iniciativa a los parlamentarios en temas de desarrollo

Bajo los auspicios de la Red Parlamentaria sobre el Banco Mundial, aproximadamente 190 legisladores de más de 80 países se reunieron en París del 14 al 16 de febrero para debatir una amplia gama de temas del desarrollo. Esta quinta reunión anual de la

organización, a la que también asistieron funcionarios públicos, organizaciones de la sociedad civil y representantes del Banco Mundial y del FMI, se centró en la creciente preocupación por el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM); la

persistente frustración con el comercio y el acceso a los mercados; la mejora de la rendición de cuentas de las instituciones financieras internacionales; las políticas de los donantes, y los esfuerzos por reforzar la función de los parlamentarios en el fomento del desarrollo.

La importante función que pueden desempeñar los parlamentarios en diversas cuestiones sociales y económicas no ha sido desaprovechada por el FMI, que ha ampliado las actividades de divulgación destinadas a ellos (véase *Boletín del FMI*, del 24 de noviembre de 2003, páginas 343 y 344) y durante los últimos años ha trabajado estrechamente con la Red Parlamentaria participando en sus conferencias anuales (véase *Boletín del FMI*, del 7 de abril de 2003, página 89), reuniones regionales y visitas sobre el terreno.

En sus comentarios, Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, subrayó que su organización presta más atención a la continuación y la ampliación del diálogo con los parlamentarios, punto que también destacó Pierre Duquesne, Director Ejecutivo por Francia en el Banco Mundial y el FMI. Carstens señaló que esta mayor atención obedece, en parte, a la mayor apertura y transparencia del FMI, pero también

a que da más importancia a la autoría nacional de las reformas.

Duquesne subrayó que los directorios ejecutivos son cada vez más conscientes de la necesidad de tener en cuenta las políticas económicas de los países y desean sostener relaciones periódicas y diversas con los parlamentos. En este contexto señaló a la atención de los participantes el reciente informe del grupo de trabajo de directores ejecutivos del FMI sobre la mejora de la comunicación con los legisladores nacionales y los invitó a formular comentarios al respecto. El informe, en el que, entre otras recomendaciones, se pide a los funcionarios del FMI que se esfuercen más por explicar la labor del FMI a los legisladores, figura en: <http://www.imf.org/external/np/ed/2004/ecnl/index.htm>. Se agradecen comentarios al mismo antes del 30 de abril de 2004.

Preocupación por el financiamiento del desarrollo

Ante la creciente preocupación por el hecho de que muchos países han abandonado la carrera por alcanzar los ODM en 2015, James Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial, dijo que la comunidad internacional parece estar perdiendo el norte en esta iniciativa. Señaló que en el mundo anualmente se gasta US\$1 billón en defensa y los subsidios agrícolas ascienden a US\$300.000 millones, mientras que apenas se destinan US\$55.000 millones a la ayuda al desarrollo. "Hace falta", dijo, "no solo un gran impulso aquí y allá, sino una sublevación concertada y firme en nombre del desarrollo y la paz". Se pidió en particular a los parlamentarios que intervengan más en la supervisión del avance de sus países en el cumplimiento de los ODM.

Eveline Herfkens, Coordinadora Ejecutiva de la ONU para la Campaña en pro de los ODM, alentó a los parlamentarios a que discutan estos objetivos con sus ministros de finanzas para hallar formas de obtener los recursos necesarios. Reconoció que hay "mucho escepticismo" entre los contribuyentes de los países industriales para incrementar la asistencia oficial para el desarrollo. Según Herfkens, la opinión predominante parece ser: "¿Por qué deben los contribuyentes de clase media financiar a las élites de los países en desarrollo?"

Varios parlamentarios indicaron que se necesita voluntad política para lograr los ODM. Bert Koenders, presidente de la Red Parlamentaria, observó que muchas iniciativas bien intencionadas fracasan por falta de voluntad política y que los parlamentarios



Joseph Henry Mensah (izquierda), miembro del Parlamento de Ghana, y Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, escuchan las actas.



El Comisario Europeo de Agricultura Franz Fischler (izquierda) hace una observación en la reunión sobre comercio internacional. A su lado en el estrado el Ministro de Comercio e Industria de Malí, Chogul Maiga.

rios pueden aportar un elemento muy necesario, a saber, el capital político.

El financiamiento fue también un tema fundamental, y los participantes recibieron informes sobre varios programas bilaterales de gran envergadura. Richard Morford, Director de Divulgación Internacional de *Millenium Challenge Corporation*, señaló que la nueva iniciativa de EE.UU. (*Millennium Challenge Account*), a diferencia de los planes anteriores de asistencia al desarrollo, se centrará en países que gobiernan con justicia, invierten en sus nacionales y fomentan la libertad económica. Paul Boateng, Secretario del Ministerio del Tesoro del Reino Unido, reiteró el compromiso de su gobierno con un nuevo servicio de financiamiento internacional cuya meta es recaudar US\$50.000 millones para el desarrollo y que recibió el apoyo de Francis Mer, Ministro de Economía, Finanzas e Industria de Francia, en la reunión de París. Mer pidió formas más innovadoras de financiamiento del desarrollo y anunció una conferencia en París sobre este tema el 8 de abril.

El Presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, que intervino mediante teleconferencia, explicó su programa Hambre Cero, que desde enero de 2003 otorga subsidios a las familias pobres que se comprometen a participar en programas de salud y nutrición y a enviar a sus hijos al colegio. Dijo que hasta el momento se han beneficiado 3,6 millones de familias de este programa y se estima que al final de su mandato la cifra alcanzará a 11 millones. El Presidente Lula da Silva lamentó la importancia excesiva que se presta a la seguridad en el temario internacional y propugnó un movimiento global que una a los sindicatos, las organizaciones no gubernamentales (ONG), los parlamentarios y otros grupos para luchar contra el hambre y la pobreza.

Ampliar la función de los parlamentarios

Koenders señaló que actualmente muchos países adoptan textos sobre la estrategia de reducción de la pobreza sin la aprobación oficial de sus parlamentos. A pesar de que se habla mucho de la consulta, en realidad no hay suficiente participación. De hecho, las ONG suelen intervenir mucho más en la elaboración de esos textos. Koenders condenó esta elusión del proceso político e instó a los parlamentarios a ser más proactivos; reconoció que los parlamentarios no ganan elecciones por su labor de reducción de la pobreza, pero es importante que, como representantes del pueblo, participen en la formulación y supervisión de los planes de reducción de la pobreza en sus países.

Varios parlamentarios subrayaron también su descontento con la continua falta de acceso de los países en desarrollo a los mercados de los países industriales y expusieron con detalle los perjuicios que pueden

causar los subsidios agrícolas de los países industriales. Chogul Maiga, Ministro de Comercio e Industria de Malí, habló de la difícil situación que atraviesa el sector algodonero de su país señalando que lo que fue antaño una fuente de riqueza se ha convertido en una carga a raíz de los subsidios que distorsionan el comercio. Franz Fischler, Comisario de Agricultura de la Unión Europea (UE), contestó que, aunque la UE está dispuesta a reiniciar la Ronda de negociaciones comerciales multilaterales de Doha, quiere que en esas negociaciones se discutan ampliamente todas las modalidades de apoyo a la exportación, incluidos los créditos, los monopolios y las preferencias tributarias. Añadió que la Ronda de Doha intenta abordar los subsidios agrícolas que más distorsionan el comercio, no eliminar políticas agrarias.

Asimismo se solicitó que las instituciones financieras rindan más cuentas a sus países miembros. Alex Wilks, Coordinador del Proyecto Bretton Woods, opinó que es importante que los parlamentarios conozcan la postura de sus representantes en los Directorios del FMI y del Banco Mundial y reciban información al respecto en tiempo real y no años después, como suele suceder. Instó también a los parlamentarios de países industriales y en desarrollo a que sean más proactivos en la selección de los nuevos dirigentes del FMI y del Banco Mundial. Afirmó que en 2001 se había mejorado un poco el sistema, pero que todavía hay margen para mejorarlo. ■

Sabina Bhatia
Departamento de Relaciones Externas del FMI



El Presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, se dirige a los participantes en directo a través de videoconferencia.



De izquierda a derecha, Pierre Duquesne, Director Ejecutivo por Francia en el Banco Mundial y el FMI, e Ian Goldin, Vicepresidente de Asuntos Externos, Comunicaciones y Asuntos de la ONU del Banco Mundial, escuchan el discurso principal, a cargo de Francis Mer, Ministro de Finanzas de Francia.

Las principales reuniones de la conferencia han sido grabadas y pueden verse en: <http://www.pnowb.org/>. El texto completo, en inglés, de las observaciones de Agustín Carstens en la conferencia puede consultarse en: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2004/021504.htm>.

Aizenman aconseja cautela al reformar el sistema financiero global

Las últimas crisis económicas y financieras suscitaron un intenso debate sobre las reformas necesarias para dar más estabilidad al sistema financiero global. Un tema fundamental de controversia es la liberalización financiera. En un seminario realizado en el Instituto del FMI el 23 de febrero, Joshua Aizenman, profesor de Economía de la Universidad de California en Santa Cruz, analizó la compleja relación inversa entre los efectos desfavorables intermedios de la liberalización y sus beneficios, más discutibles, a largo plazo, y advirtió que para tener éxito las reformas deberán tener en cuenta las imperfecciones del mercado.

¿La liberalización financiera resulta positiva o negativa? Aizenman señaló que quizás no tengamos aún las herramientas necesarias para un análisis beneficio-coste definitivo. Hay “indicios sólidos” de que la fragilidad causada por la apertura financiera eleva la posibilidad de una crisis y, si bien es cierto que podría conducir a un mayor crecimiento debido, en parte, a que estimula una asignación más eficiente de la inversión, la prueba de una correlación positiva entre ella y el crecimiento a largo plazo, como sostienen Ross Levine y otros, es más tenue, y los estudios empíricos no son de gran ayuda para medir la relación potencial beneficio/coste. Toda estimación de esta balanza dependerá de un horizonte de tiempo apropiado y una evaluación de lo que podría suceder en el caso contrario. ¿Qué le habría sucedido a la economía coreana si no se hubieran liberalizado los flujos financieros en los años noventa?

Cómo mejorar la solución de compromiso

Según Aizenman, el principal reto para quienes formulan las políticas económicas es complementar la apertura financiera con políticas que reduzcan la volatilidad en el corto plazo sin que ello debilite las perspectivas de un mayor crecimiento a largo plazo. Entre las propuestas de reforma que se han concentrado en reducir la incidencia o los costos de las crisis financieras, Aizenman citó la recomendación de la Comisión Meltzer para que el FMI limitara sus préstamos a países que han aplicado políticas “apropiadas” y cumplido criterios predeterminados; el Concordato de Basilea II, que refuerza las normas sobre capitalización; los controles al capital, de tipo chileno (impuestos sobre las entradas de capital a corto plazo); varios intentos de diseñar “seguros contra las crisis”; los incentivos para sustituir la deuda por la emisión de acciones como medio de financiamiento,

y las tentativas de crear un sistema de alerta de crisis basado en indicadores estadísticos de la vulnerabilidad. Entre las reformas para fortalecer la gestión de las crisis y mitigar sus costos, mencionó el desarrollo de procedimientos o mecanismos de renegociación internacionales similares a los aplicados en casos de quiebra y la inclusión en los contratos de préstamos de cláusulas de acción colectiva y/u opciones de renovación.

Atención a las consecuencias imprevistas

¿Qué propuesta augura los mejores resultados? Según Aizenman, las reformas deben concentrarse en las fuerzas básicas que generan riesgos excesivos y crisis, advirtiendo que los cambios de política pueden afectar los incentivos y restricciones presupuestarias para los deudores y los acreedores, lo cual altera la índole de las relaciones económicas, o sea, la denominada crítica de Lucas (estudio pionero de Robert Lucas, de 1976, que señala que las nuevas políticas alteran el comportamiento de los agentes económicos, modificando las correlaciones observadas). Si las reformas no toman en cuenta estos efectos potenciales, “pueden producir resultados frustrantes en el mejor de los casos y reducir el bienestar en el peor de ellos”.

Aizenman dio un ejemplo de la crítica de Lucas en el ámbito de la transparencia. Señaló que, si bien las operaciones financieras requieren cierto nivel mínimo de transparencia, aplicar exigencias mayores puede hacer que nazcan sistemas contables más creativos en lugar de reducir las crisis. Verificar el cumplimiento de las normas es “costoso y confuso” y “con frecuencia es necesaria una crisis de gran magnitud para poder abrir los “libros reales”, creando un círculo vicioso en el que la mejora de las normas genera una contabilidad más creativa, la crisis deja al descubierto nuevos vacíos jurídicos y ello, a su vez, conlleva cambios en las normas, etc., lo cual podría debilitar las propuestas basadas en una mayor transparencia (principalmente la recomendación de la Comisión Meltzer y los planes de crear seguros contra las crisis), suscitando una nueva forma de riesgo moral que supone que los países que obtienen buenos resultados según unos indicadores preestablecidos son también los más seguros, porque serán rescatados en caso de crisis. Aizenman se pregunta: “¿Qué hacer si, luego de una crisis, averiguamos que ciertos criterios solo se cumplieron superficialmente?”

También hay que tener cuidado de centrarse más en los indicadores de vulnerabilidad, ya que ello podría crear incentivos que los distorsionen. No existen garantías de que los indicadores históricos

Verificar el cumplimiento de las normas es “costoso y confuso” y “con frecuencia es necesaria una crisis de gran magnitud para que los ‘libros reales’ se abran”.

—Joshua Aizenman

que corresponden a lo ocurrido en crisis anteriores resultarán adecuados en otro entorno de política en el futuro.

Las reformas eficaces deben ser consistentes a través del tiempo. Consideremos el caso en que se prohíben los préstamos en tiempos de crisis a menos que se cumplan determinadas condiciones previas. En medio de una crisis real, ¿es creíble prohibir los préstamos si no se cumplieron las condiciones pero la preocupación esencial es el contagio?

Existen inevitables ramificaciones de política económica. Por ejemplo, se ha demostrado la relación entre una baja proporción de reservas internacionales frente a la deuda a corto plazo y una mayor incidencia de crisis en los últimos años. La conclusión instintiva sería aconsejar a los países que eleven esa proporción para reducir el riesgo de crisis. No obstante, en los países con inestabilidad política (por ejemplo, donde un gobierno oportunista pudiese “saquear” el tesoro para favorecer a ciertos grupos de interés) el nivel óptimo de reservas internacionales en realidad debe ser inferior al de otros países. En ese caso, una mayor razón reservas/deuda podría reducir el bienestar en lugar de incrementarlo.

Medidas más prudentes

Aizenman deduce que “existen buenas razones para respaldar una gestión más eficaz de las crisis y una mayor prudencia en la asignación *ex ante* del crédito”, pero imperfecciones del mercado tales como el alto costo de la verificación, los mercados incompletos de seguros y los factores de economía política hacen poco probable una solución óptima. En su opinión se requerirá una combinación de las “segundas” o “terceras” mejores soluciones. Las reglamentaciones más prudentes pueden reducir la incidencia de insolvencia pero no eliminar las crisis de liquidez. Las propuestas de gestión de crisis, incluidos los préstamos posteriores a las crisis, no eliminarán los incentivos para asumir un riesgo excesivo.

En cuanto a la prevención de crisis, las instituciones son fundamentales para establecer un Estado de derecho y garantizar un bajo nivel de corrupción, y hacer que se cumplan los contratos. Estudios sobre la liberalización financiera han concluido que los países con instituciones débiles son más vulnerables a las crisis, mientras que aquellos con instituciones fuertes tienen más probabilidades de lograr mayor crecimiento. En ambos casos, la secuencia de las reformas es importante para la liberalización financiera.

Los países pueden tomar otras medidas unilaterales para reducir el riesgo de crisis, o su gravedad, y acelerar su recuperación. Los países en desarrollo deben adoptar regímenes cambiarios más flexibles, aunque quizás no haya “ninguna opción inteligente para evitar las crisis” y existan factores más profundos que



la rigidez cambiaria. También deben fortalecer sus sistemas financieros y su política fiscal, cuidarse del sobreendeudamiento y reducir la sobreexposición al sector externo sustituyendo cuando sea factible la deuda por la emisión de acciones como medio de financiamiento.

En los países desarrollados se justifica estudiar en más profundidad los mercados de seguros como medio de enfrentar la volatilidad de la relación de intercambio, estimular el uso de cláusulas de acción colectiva y adoptar requisitos más estrictos de capital mínimo. Habida cuenta del peligro del “fantasma de la transparencia”, las instituciones financieras internacionales pueden complementar mejor los esfuerzos de los países perfeccionando las normas que en tal sentido se aplican a las políticas macroeconómicas y a los sectores financiero y empresarial.

No obstante, Aizenman concluyó que no está convencido de que “todas las crisis sean malas” ya que en algunos casos han actuado como catalizador de las reformas, propiciando en última instancia notables mejoras en el desempeño económico y el bienestar social. Se trata en general de reformas que no se implementaron anteriormente debido a limitaciones políticas. De hecho, varios países que sufrieron crisis ocasionales han registrado un crecimiento medio más acelerado que aquellos con condiciones crediticias más fluidas. ■

Patricia Reynolds
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Aizenman:
En vista de las imperfecciones del mercado, la búsqueda de mejores herramientas de prevención y gestión de crisis probablemente producirá una combinación de segundas o terceras mejores soluciones.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, páginas 65–66, 70–73, 77–78 y 80; Gerard Cerles, AFP, página 67; Jacques Collet, AFP, página 68, y Banco Mundial, Vicepresidencia Europea, páginas 74–75.

Entrevista a Arvind Subramanian y Xavier Sala-i-Martin

Cómo afrontar la “maldición” de los recursos naturales: El caso de Nigeria

Muchos estudios concluyen que, en la mayoría de los casos, los países no se benefician de su dotación de recursos naturales en gran parte a raíz de la gestión deficiente de los ingresos. Tal es el caso de Nigeria. Entre 1970 y 2000, el índice de pobreza nacional, calculado como la proporción de la población que vive con menos de US\$1 al día, pasó de casi el 36% a poco menos del 70%. Esto significó un aumento del número de pobres desde cerca de 19 millones en 1970 hasta la astronómica cifra de 90 millones en 2000. En un reciente documento de trabajo del FMI, Xavier Sala-i-Martin (profesor de economía de la Universidad de Columbia) y Arvind Subramanian (actual Jefe de División del Departamento de Estudios del FMI) identifican y cuantifican los efectos en Nigeria de la denominada “maldición” de los recursos naturales, y proponen una solución. Christine Ebrahim-zadeh los entrevistó para el *Boletín del FMI*.



Subramanian: El Estado debería distribuir directamente a la población todos los ingresos obtenidos del petróleo, o una buena parte de éstos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se debe el interés de los gobiernos en la “maldición” de los recursos naturales?

SUBRAMANIAN: Este problema reviste urgencia y actualidad. La maldición de los recursos naturales fue el tema de un taller organizado recientemente por el Instituto Sociedad Abierta de George Soros y celebrado en la Universidad de Columbia, donde un grupo de economistas, politólogos, abogados, gobernantes y representantes de la sociedad civil se reunieron para proponer soluciones.

Entre otros resultados del taller, se encargó la preparación de un proyecto en que se compile un manual de prácticas óptimas. El manual abarcaría el ciclo completo de la explotación de recursos naturales, desde la exploración hasta el gasto público de los ingresos generados. También proveería orientación a los gobiernos para maximizar los beneficios derivados de estos recursos. Se coincidió en que la lucha contra la “maldición” debe incluir también a las empresas extranjeras que ayudan a explotar el recurso. Estas empresas deberían aplicar prácticas óptimas de contratación, compras y transparencia de sus operaciones.

El tema está en los medios también debido a otros acontecimientos. Por ejemplo, el Banco Mundial está examinando sus propias políticas de préstamo para proyectos extractivos. Ciertos grupos de la sociedad civil han adoptado una postura muy firme en este terreno y sostienen, por ejemplo, que el Banco debe

interrumpir sus operaciones de préstamo para la minería en los países en desarrollo. Además, se está descubriendo petróleo en varias regiones de importancia geoestratégica, como las ex repúblicas soviéticas. Y, obviamente, los acontecimientos recientes en Irak han reorientado la atención hacia el papel del petróleo en los países del Oriente Medio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se debe que algunos países son afectados por la maldición de los recursos naturales y otros no? ¿Cómo se manifiesta este problema?

SALA-I-MARTIN: Comprobamos, en base a un análisis comparativo de países, que éste es un fenómeno intrínseco a la mayoría de los países que tienen petróleo o minerales; es decir, la posesión de estos recursos contrae el crecimiento a largo plazo. En cambio, los países ricos en otros recursos naturales, como productos agrícolas o básicos, son inmunes a la maldición; además, ésta actúa destruyendo la economía interna y las instituciones políticas, lo cual es más importante. La existencia de petróleo o minerales crea oportunidades de enriquecerse y favorece la corrupción, con un efecto adverso en el clima de inversión y el crecimiento.

En mayor medida, aún, los recursos naturales impiden el desarrollo institucional al minimizar la interacción entre el Estado y la ciudadanía. Los politólogos e historiadores de la economía han puesto de relieve este efecto. Los gobiernos que cuentan con un fácil acceso a rentas petroleras no necesitan promover la creación de riqueza que posteriormente puedan gravar; a su vez, los ciudadanos tienen menos incentivos para exigir cuentas al Estado. La experiencia indica que esta desconexión entre el Estado y la población impide el desarrollo institucional. Nuestro estudio es interesante también porque, al parecer, otros efectos que normalmente se asocian con la posesión de recursos naturales, como la inestabilidad de los ingresos o la sobrevaloración de la moneda, no inciden tanto en la reducción del crecimiento a largo plazo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué políticas recomienda el FMI para evitar o combatir este problema?

SUBRAMANIAN: No estoy seguro de que el FMI recomiende una política particular para eso. Normalmente, el FMI pide que se apliquen políticas fiscales óptimas y se gestionen mejor los ingresos del petróleo, lo que, en este caso, entraña el ahorro durante la fase ascendente de los ingresos a fin de estabilizar la economía, y el ahorro para el futuro cuando se prevé un agotamiento del recurso. En el caso de Kazajstán, el FMI ha promovido o acordado la creación de fondos

petroleros especiales. Pese a sus diferencias, estos fondos representan un intento por retener una parte, o el total, de los ingresos del petróleo, así como los usos que se les da, y por darles transparencia. Los estudios del Departamento de Finanzas Públicas indican que los resultados obtenidos con los fondos han sido desiguales. El FMI participa en algunos programas internacionales, como la Iniciativa de transparencia para las industrias extractivas auspiciada por el Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido, que propende por la transparencia en las transacciones relacionadas con ingresos del petróleo de las compañías petroleras y los gobiernos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se debe que Nigeria no recibe los beneficios del petróleo?

SALA-I-MARTIN: Las “enfermedades” asociadas con el petróleo se manifiestan más en Nigeria que en ninguna otra parte. La guerra de secesión de Biafra, la mayor gue-

rra civil de África, que produjo un millón de muertos a fines de los años sesenta, fue en parte un intento de la región oriental (en su mayor parte de la etnia Igbo) por obtener control exclusivo de las reservas petroleras. Nigeria ha sufrido el asesinato de dos líderes, seis golpes de Estado exitosos y cuatro fallidos, y 30 años de regímenes militares. Es probable que sus gobernantes hayan robado decenas de miles de millones de dólares petroleros. El aumento vertiginoso del gasto público financiado con fondos extraordinarios también creó mayores oportunidades de fraude. Todos estos factores han contribuido a lograr un nivel de crecimiento precario y a crear enormes pérdidas en materia de desarrollo. Por consiguiente, el petróleo, y el deterioro institucional que ha provocado, han sido quizá los principales causantes de los males económicos y políticos de Nigeria.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué solución proponen para los países en riesgo de ser afectados por esta “maldición”?

Por consiguiente, el petróleo, y el deterioro institucional que ha provocado, han sido quizá los principales causantes de los males económicos y políticos de Nigeria.

—Xavier Sala-i-Martin

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; US\$15)

- 03/252: “Sources of Nominal Exchange Rate Fluctuations in South Africa”, Ashok J. Bhundia y Jan Gottschalk
- 04/1: “The Gains from International Monetary Cooperation Revisited”, Ivan Tchakarov
- 04/2: “Exchange Rates in Central Europe: A Blessing or a Curse?”, Alain Borghijis y Louis Kuijs
- 04/3: “Do Macroeconomic Effects of Capital Controls Vary by Their Type? Evidence from Malaysia”, Natalia T. Tamirisa
- 04/4: “Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey”, Jorge I. Canales Kriljenko
- 04/5: “International Dividend Repatriations”, Alexander C. Lehmann y Ashoka Mody
- 04/6: “A Puzzle of Microstructure Market Maker Models”, Rafael Romeu
- 04/7: “Fiscal Sustainability: The Case of Eritrea”, Ayumu Yamauchi
- 04/8: “Fiscal Surveillance in a Petro Zone—The Case of the CEMAC”, Johannes Wiegand
- 04/9: “Timing of International Bailouts”, Se-Jik Kim
- 04/10: “Singapore’s Unique Monetary Policy: How Does It Work?”, Eric Parrado

*Nota: DELP = Documento de estrategia de lucha contra la pobreza
SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza*

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

(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV.)

- 03/394: Kenya: PRSP Preparation Status Report
- 03/395: Ghana: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 03/396: Ghana: Financial System Stability Assessment Update
- 03/397: Kenya: Joint Staff Assessment of the PRSP Preparation Status Report
- 03/398: Central African Economic and Monetary Community—Paper on Recent Developments and Regional Policy Issues; Staff Supplement
- 03/399: Kenya: Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 03/400: Kenya: Debt Sustainability Analysis
- 03/401: Cameroon: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, and Requests for Extension of Arrangement, Waiver of Performance Criterion, and Extension of Interim Assistance Under the Enhanced Initiative for Heavily Indebted Poor Countries

World Economic and Financial Surveys

(Estudios económicos y financieros; US\$42; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$35)

Official Financing: Recent Developments and Selected Issues

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, 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, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento anual sobre el Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo en inglés de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Redactoras

Niccole Braynen-Kimani
Maureen Burke
Ayudantes de redacción

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Julio Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa
Traducción

Magaly B. Torres
Corrección de pruebas

Miriam Camino-Wolosky
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 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, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe 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 X2004, IMF, Washington, D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

22 de marzo de 2004

80

SUBRAMANIAN: Nuestra propuesta es muy simple. El Estado deberá distribuir directamente a la población todos los ingresos obtenidos del petróleo, o una buena parte de éstos. Para generar ingresos que financien el gasto, podría usar instrumentos corrientes de política tributaria, como ocurre en los países no petroleros. La principal ventaja de este enfoque es que se minimizarían las oportunidades para la corrupción y la malversación, porque los ingresos imprevistos se mantendrían fuera del alcance de los funcionarios públicos. También permitiría corregir el desequilibrio en el poder económico y político, que en la mayoría de los países petroleros se inclina fuertemente a favor del gobierno y en detrimento de la población.

Naturalmente, deben abordarse varios problemas prácticos como, por ejemplo, quién recibe el dinero: ¿Los adultos, las mujeres, los hogares? ¿Qué porcentaje deberá distribuirse? ¿Cómo deberá distribuirse? Indudablemente, las respuestas a estas interrogantes variarán de un país a otro, pero pueden formularse soluciones prácticas con un poco de reflexión e ingenio y con la participación de entidades nacionales e internacionales.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es realista esta estrategia? ¿Cuáles son sus desventajas?

SALA-I-MARTIN: Generalmente, esta propuesta produce dos objeciones: el riesgo de inestabilidad macroeconómica causado por la pérdida de ingresos para el Estado y la ineficiencia que trae aparejada la distribución, a los individuos, de unos ingresos que sólo se gravarán parcialmente para financiar la inversión pública y otros gastos justificados.

Ninguna de ellas tiene realmente mucho peso. En lo que respecta a las consecuencias macroeconómicas, las utilidades y pérdidas imprevistas del sector público, creadas por la inestabilidad de los precios, se transformarían en utilidades y pérdidas para los hogares. ¿Quiénes mejor deciden qué ahorrar y qué gastar, los individuos o el Estado? En principio, puede aducirse que el Estado debe desempeñar un papel de custodio para suavizar el consumo y ahorrar. Sin embargo, la cuestión es determinar si es mejor que estas decisiones las tome la población o un Estado débil y corrupto. La experiencia demuestra, claramente, que un Estado débil no adopta buenas decisiones. Por ejemplo, una siderúrgica construida por el Gobierno de Nigeria no ha producido ni una tonelada de acero comercial en cerca de 40 años.

La segunda objeción es que la propuesta sería doblemente antieconómica porque se incurriría en dos tipos de costo: primero, al distribuir los ingresos del petróleo y, posteriormente, al gravar estos ingresos para financiar el gasto público. No obstante, sostenemos que los beneficios de alentar un escrutinio público del gasto superan con creces el costo de eficiencia de la tributación. Los gobiernos que obtienen ingresos de



Sala-i-Martin: Paradójicamente, un buen gobierno y unas instituciones sólidas requieren que el costo de generar recursos públicos sea elevado.

recursos naturales como el petróleo habitan un peligroso paraíso de la oferta. Es decir, cuando el costo marginal de crear los recursos es prácticamente cero, el gobierno tiene pocos incentivos para administrar con eficiencia, proveer servicios públicos adecuados y responder a las solicitudes de los ciudadanos. Tampoco tiene incentivos para concebir ni mantener las bases de una economía de mercado y gestión eficaz, por ejemplo, instituciones para proteger los derechos de propiedad o remediar los conflictos de redistribución. Paradójicamente, un buen gobierno y unas instituciones sólidas requieren que el costo de generar recursos públicos sea elevado.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Tiene alguna esperanza de que se adopte su propuesta?

SUBRAMANIAN: Es poco posible que se adopte debido a la existencia de un problema político fundamental. Los individuos que actualmente se benefician económica y políticamente de su acceso a los ingresos del petróleo se opondrán encarnizadamente a la propuesta. En vista de ello, podría ser necesario algún tipo de intervención internacional para resolver el problema. En teoría, la posibilidad de que se adopte la propuesta es mayor cuando se produce algún tipo de transición importante, un "cambio constitucional", por ejemplo. Por estos motivos, estimamos que Iraq ofrece una excelente oportunidad para aplicarla. Una vez que se haya demostrado su eficacia en uno o más países, la idea se podría propagar a otros. ■

"Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria" (IMF Working Paper No. 03/139), de Xavier Sala-i-Martin y Arvind Subramanian, pueden adquirirse al precio de US\$15 el ejemplar dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 79. El texto completo puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).