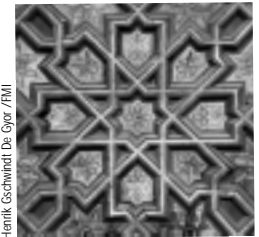


ACTUALIDAD: El empleo, crucial para Oriente Medio

Los altos precios del petróleo han sido providenciales para algunos países de Oriente Medio, pero en toda la región se ha avanzado muy poco en la solución del alto desempleo y en la atención de las urgentes necesidades sociales. En los programas de integración con la economía mundial, de creación de empleo e impulso al crecimiento, Mohsin Khan, Director del Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI, ve señales de un notable cambio en las políticas, lo que podría resultar vital para esta región.



Henrik Gschwindt De Gyor / FMI

83

PANORAMA NACIONAL: ¿Un giro en Ucrania?

El Gobierno de Ucrania, que tomó posesión en enero tras una enconada contienda electoral, ha fijado como prioridad erradicar la corrupción y encaminar al país hacia su adhesión a la Unión Europea. Habrá que restablecer la disciplina fiscal y poner en práctica grandes reformas estructurales; pero ante el gran interés de los inversionistas y la buena disposición de la comunidad internacional para prestar su apoyo a un programa serio de reformas, este momento podría marcar un hito para Ucrania.



Iler-Ilass/Ukrlinform

89

ANÁLISIS: Solidez del mercado financiero mundial

Los mercados financieros mundiales son más sólidos y resistentes, según el informe del FMI *Global Financial Stability Report* de abril de 2005. Ello obedece en gran medida al pujante crecimiento y la mejora de los fundamentos de las empresas y los mercados emergentes, pero con tasas de interés y *spreads* tan bajos, los riesgos también han sido bajos. Además, se destacan la transferencia del riesgo a los hogares y las tendencias del financiamiento de los mercados emergentes.



91

FORO: Las dos facetas de la ayuda

Se insta a las instituciones a que contemplen un aumento sustancial de la ayuda a los países pobres; pero los grandes flujos de asistencia, de materializarse, pueden ser un arma de doble filo para los países, sobre todo los que tienen limitada capacidad de absorción. En un seminario de alto nivel en Maputo, Mozambique, se convino en que la ayuda puede resultar excesiva si, por ejemplo, afecta la competitividad comercial del país o existen cuellos de botella que le resten eficacia.



J. Carlos Vitoria/Mozambique

93

EN ESTE NÚMERO

- 82 Calendario
- 82 Indicadores
- 83 Actualidad
 - Mohsin Khan habla sobre Oriente Medio*
 - Anticipo de las Reuniones de abril*
 - Chipre*
 - Malasia*
 - Namibia*
- 89 Panorama nacional
 - Ucrania*
- 91 Análisis
 - Informe sobre la estabilidad financiera mundial*
- 93 Foro
 - Seminario en Maputo*
- 95 Préstamos del FMI
 - Alivio de la deuda para los PPME*
- 96 Políticas
 - Enfoque del balance*

Calendario

ABRIL

5 Se publica *Global Financial Stability Report*, del FMI (abril de 2005)

5 La Primera Subdirectora Gerente del FMI, Anne Krueger, habla en Trinity College University, Dublin, Irlanda

6 El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, habla en la Universidad de Georgetown, Washington

7 Se publican los capítulos analíticos, en inglés, de *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2005)

8 Foro del Libro, FMI, Thomas Friedman, *The World Is Flat: A Brief History of the 21st Century*, Washington

10-12 Reunión anual del Banco Interamericano de Desarrollo, Okinawa, Japón

13 Se publica el capítulo 1, en inglés, de *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2005)

16-17 Reuniones de abril de 2005 del FMI y el Grupo del Banco Mundial, Washington

18 Reunión de alto nivel de ECOSOC: FMI, Banco Mundial, OMC y UNCTAD en la sede de la ONU, Nueva York

18-20 Banco Asiático de Desarrollo, conferencia internacional sobre el logro de resultados en el sector privado, Manila, Filipinas

19-20 Seminario de alto nivel: "Asset Securitization and Structured Finance", FMI, Washington

20-22 Foro sobre políticas mundiales para la sociedad civil, Banco Mundial, Washington

20-22 Simposio público de la OMC, "La OMC 10 años después: Problemas mundiales y soluciones multilaterales", Ginebra, Suiza

MAYO

4-6 Reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo, Estambul, Turquía

4-6 Tercera conferencia ministerial de la Comunidad de Democracias, Santiago, Chile

16-25 Asamblea Mundial de la Salud, Organización Mundial de la Salud, Ginebra, Suiza

18-19 Reunión anual del Banco Africano de Desarrollo, Abuja, Nigeria

18-20 Seminario del FMI para legisladores y periodistas, San José, Costa Rica

22-23 Reunión Anual del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Belgrado, Serbia

29-30 Seminario de alto nivel del FMI: "Macroeconomic Policy and Social Equity in Latin American Countries", Santiago, Chile

Directorio Ejecutivo del FMI

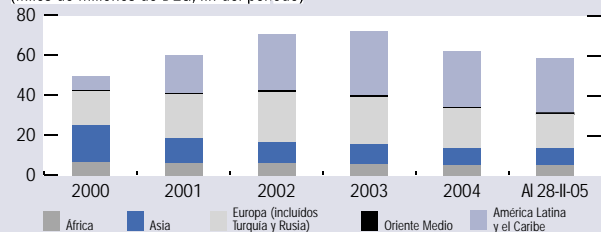
Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

Indicadores

Datos financieros del FMI

Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año, miles de millones de DEG)



Nota sobre los derechos especiales de giro del FMI

Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros.

Principales monedas, tipos de cambio frente al DEG

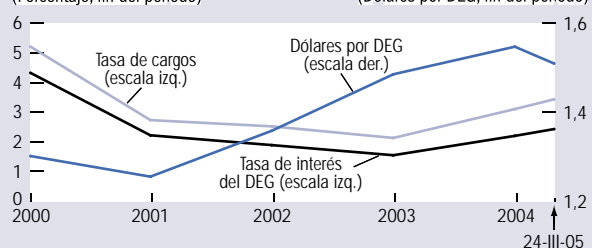
(Fin del período)

	Marzo de 2005	Un año atrás
Dólar de EE.UU.	1,511	1,481
Euro	1,165	1,211
Libra esterlina	0,803	0,807
Yen japonés	162,187	154,417

Tasas relacionadas

Tasa de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG

(Porcentaje, fin del período) (Dólares por DEG, fin del período)



Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI. Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

Entrevista a Mohsin Khan

Impulsar el crecimiento y reducir el desempleo son objetivos fundamentales para Oriente Medio

Tras casi 30 años dedicados a la investigación económica, Mohsin Khan, quien fuera Director del Instituto del FMI y Subdirector del Departamento de Estudios, asumió el cargo de Director del Departamento de Oriente Medio y Asia Central a comienzos de 2004. Esa región se debate entre conflictos militares, lento desarrollo, elevado desempleo y rápido crecimiento demográfico, y está en muchos aspectos al margen de la globalización y de las ventajas que producen unos vínculos económicos más estrechos con el resto del mundo. Recientemente, Khan, ciudadano de Pakistán, conversó con Laura Wallace sobre lo que debe hacer la región para mejorar sus perspectivas económicas y sobre algunos hechos auspiciosos.

BOLETÍN DEL FMI: En Oriente Medio, con su lento ritmo de crecimiento y de generación de empleo en las últimas décadas, la población joven y en rápido crecimiento ofrece gran potencial pero también presenta riesgos. ¿Estará la región cerca del punto límite en que se debe hacer algo para satisfacer las mayores expectativas o correr el riesgo de una crisis social?

KHAN: La mejor forma de expresarlo quizá sea definirlo como punto límite. No es un punto de crisis porque los Estados en general todavía pueden mantener a su población actual con subvenciones y empleos y el sector público aún puede crecer más si se tienen los recursos para ello; aunque no es una buena opción en términos económicos y de políticas. Hoy día el mayor problema es el desempleo, y la respuesta es acelerar el desarrollo acompañándolo con un crecimiento demográfico más lento, en el cual inciden factores culturales y sociales. No creo que nadie pueda explicar el menor ritmo de crecimiento per cápita medio de la región frente a la mayoría de las demás regiones en vías de desarrollo, considerando especialmente su relativa riqueza en recursos naturales.

BOLETÍN DEL FMI: En el Norte de África el crecimiento es relativamente pujante, pero no basta para reducir las altas tasas de desempleo. ¿Cuáles deben ser sus prioridades? ¿Qué valor tiene una mayor integración regional?

KHAN: En los países del Magreb el mayor obstáculo también es el desempleo, y el FMI, Argelia, Marruecos y Túnez concuerdan en la prioridad de mantener la estabilidad macroeconómica, desarrollar los sectores financieros y acelerar la incorporación a la economía mundial, con énfasis en la intensificación de la integración regional. El comercio entre estas naciones es escaso, si bien es mucho más intenso con la Unión Europea a través de acuerdos de asociación. Una



Khan: No creo que nadie pueda explicar el menor ritmo de crecimiento per cápita medio de la región frente a la mayoría de las demás regiones en vías de desarrollo.

mayor integración regional podría impulsar significativamente las tasas de crecimiento anual (actualmente entre el 3% y 5%) y reducir los niveles de desempleo. Un mercado de 75 millones de personas abriría nuevas oportunidades a la inversión extranjera directa, y un inversionista podría pensar, por ejemplo, si me establezco en Argel, podría vender más en Rabat y Túnez. Entre Marruecos y Argelia subsiste un problema político en torno al Sahara occidental que espero se solucione pronto. El FMI proyecta celebrar en otoño un seminario sobre facilitación del comercio regional para los países del Magreb, y todos han convenido en asistir.

BOLETÍN DEL FMI: Irán, potencialmente uno de los principales actores de la región, declara una tasa de crecimiento superior al promedio de Oriente Medio. ¿Cómo se concilia eso con la tasa de desempleo persistentemente alta de ese país?

KHAN: Irán tuvo un buen crecimiento debido mayormente a los aumentos de precio del petróleo y las reformas económicas adoptadas a partir de 2002, pero el desempleo se mantiene aún en los dos dígitos. La gran interrogante es por qué la reducción del desempleo no fue mayor en los últimos años con un crecimiento medio anual del 7% y cuál sería la tasa que lo reduciría en forma significativa; lo que nos lleva a mi anterior referencia al desempleo y el crecimiento. Si la tasa de crecimiento anual de la población activa de Irán es 3½%, se deberán crear entre 500.000 y 750.000 puestos de trabajo por año solamente para absorber a los nuevos trabajadores, y eso es

muy difícil. Se podría limitar el crecimiento demográfico y de la población activa, pero ello implicaría abordar cuestiones culturales y tradicionales sobre el tamaño de familia que se desea. La alternativa sería un crecimiento anual aún más rápido —8%, 9% ó 10%—, pero ello exigirá nuevas reformas que estimulen la generación de empleo en el sector privado.

BOLETÍN DEL FMI: Recientemente usted asistió con el Director Gerente del FMI a la reunión celebrada en Londres en apoyo de la Autoridad Nacional Palestina. Los ministros de Relaciones Exteriores acordaron una serie de pasos para ayudar a fortalecer las instituciones que rigen a la Autoridad Palestina, combatir la corrupción y unificar las fuerzas de seguridad, para lo cual se comprometieron US\$1.200 millones. ¿Cuáles son las perspectivas económicas en la Ribera Occidental y Gaza? ¿Cuál es la función de la asistencia del FMI a la Autoridad Palestina? ¿Cómo contribuiremos a las iniciativas de paz?

KHAN: La situación económica es desalentadora. El ingreso real per cápita es 35% inferior al de 1999, antes de la Intifada; la mitad de la población vive en condiciones de pobreza, y el desempleo medio es 27% en la Ribera Occidental y 35% en Gaza. Las perspectivas económicas dependen en gran medida de la evolución política y en asuntos de seguridad. Lo positivo es que ahora la economía palestina tiene una oportunidad de fortalecerse y recuperar el terreno perdido. En la conferencia de Londres había una clara sensación de optimismo.

¿Cuál es el papel del FMI? Cumplimos nuestra parte en el proceso de paz contribuyendo al desarrollo económico que a

su vez realimenta y respalda los progresos en términos políticos y de seguridad. Nos estamos concentrando en brindar a la Autoridad Nacional Palestina asistencia técnica y respaldo para la creación de instituciones económicas y financieras sólidas, así como en coordinar la acción de los donantes y garantizar que todos tengan conocimiento de los objetivos macroeconómicos y necesidades de financiamiento.

BOLETÍN DEL FMI: Varios países de Oriente Medio como Afganistán, Egipto, Iraq y Líbano han registrado hechos en favor de la democracia y la celebración de elecciones. ¿Cuál es su importancia en el panorama económico de la región? ¿Cómo inciden la democracia y las instituciones políticas en el crecimiento?

KHAN: Son cambios vitales para la región. Mi opinión personal es que la participación del pueblo en la conducción del país lleva a su participación en la economía, fomentando su disposición a invertir trabajo y capital y asumir riesgos. No es una relación muy precisa, pero ese es su origen. Hay democracias que crecen muy lentamente y dictaduras que lo hacen con rapidez; pero si se desea un sistema económico equilibrado, orientado al sector privado y a una economía de mercado, se necesita mayor participación política que presione al gobierno a ser más eficiente. Una mala gestión de gobierno es negativa para el desarrollo económico, mientras que una buena gestión lo fortalece. La democracia, sin importar cuán débil sea, conlleva una mejor gobernabilidad.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es la posición del FMI en torno a un posible préstamo a Iraq?

KHAN: En septiembre de 2004 el FMI otorgó a Iraq alrededor de US\$436 millones como asistencia de emergencia para etapas de posguerra a fin de reforzar su capacidad de efectuar reformas de gran alcance como la modernización del sistema bancario, y la mejora de la gestión presupuestaria y la recaudación de impuestos. Hubo progresos y retrocesos, pero estos últimos fueron resultado mayormente de problemas de seguridad y políticos. Iraq aún sufre escasez de combustibles, gasolina y electricidad, lo que a su vez produce inflación. Aun así, prevemos que para el otoño de 2005 entre en vigencia un programa de ajuste respaldado por el FMI, siempre que las elecciones reduzcan significativamente los problemas de seguridad.



El alto nivel de desempleo de la juventud es un gran problema en Oriente Medio. En la foto, una reunión de jóvenes en Suleimaniya, al norte de Iraq.

BOLETÍN DEL FMI: En los últimos años Líbano ha tratado de atender la enorme deuda de su sector público. ¿Cómo evalúa sus perspectivas económicas y financieras luego del asesinato del Primer Ministro Hariri el mes pasado y en medio de una permanente agitación política? ¿Presta asistencia el FMI a las autoridades libanesas en su gestión de la actual situación económica?

KHAN: También en ese caso la culpable es la política; nada ha variado en los fundamentos de la economía. Si bien Líbano presenta algunas vulnerabilidades, ha tenido mucho éxito en captar entradas financieras externas. Su sistema financiero opera sobre la base de la credibilidad, la seguridad y la confianza y, pese a su elevado endeudamiento, los inversionistas están dispuestos a invertir en el país debido a vínculos familiares y a las atractivas tasas de interés. Se ha transformado en un destino turístico muy popular y su diáspora es sumamente próspera y continúa enviando grandes cantidades de dinero al país todos los años. El FMI sigue asesorando a Líbano en el mantenimiento de su estabilidad macroeconómica y financiera, y afortunadamente algunas de las personas que conducen el país son muy capaces y al parecer saben qué hacer en la crítica situación actual.

BOLETÍN DEL FMI: Otro país en etapa de posguerra, Afganistán, tuvo un mejor crecimiento pero está aún luchando para satisfacer las necesidades básicas y reducir la pobreza, sin mencionar la erradicación del cultivo de amapola. ¿Qué medidas debe adoptar?

KHAN: Las cifras del cultivo de amapola son sorprendentes. El año pasado la economía de la droga representó el 60% del PIB, lo que no tiene paralelo en otro lugar. En América Latina siempre se pensó que el 10% era una cifra enorme. La economía de la droga plantea un problema casi moral: hay que eliminarla, pero hacerlo muy rápidamente implicaría consecuencias nefastas para la población en términos de empleo y salarios y un shock macroeconómico terrible. Por ello tratamos de ayudar a las autoridades a evaluar el impacto macroeconómico del cultivo de amapola sobre la balanza de pagos, el tipo de cambio, la situación fiscal, etc., mediante dos enfoques básicos: la erradicación y la identificación de medios de vida agrícolas alternativos; pero el proceso es lento.

BOLETÍN DEL FMI: Libia es uno de los países de la región que han hecho esfuerzos por reformar y abrir sus economías. ¿Cómo evalúa usted esos esfuerzos?



La producción de amapola representó casi el 60% del PIB de Afganistán en 2004.

KHAN: Soy cautelosamente optimista. Libia solicitó que el FMI, junto con el Banco Mundial, asuma el liderazgo en la formulación de un exhaustivo programa de reformas en su transición de una economía planificada a una economía de mercado. A diferencia de la mayoría de las economías en transición Libia posee petróleo, lo que puede ser tanto una bendición como una maldición. Lo positivo es que el país desea adoptar reformas y está dispuesto a utilizar su riqueza petrolera para amortiguar su impacto sobre la población, pero esa misma riqueza origina resistencia de algunos sectores a las reformas. Lo fundamental es contar con reformistas comprometidos que sean escuchados por quienes ocupan el poder. Afortunadamente parece que en Libia sí existen, entre ellos el hijo del Coronel Qaddafi, y están en condiciones de implementar sus planes de reforma.

BOLETÍN DEL FMI: Obviamente, los países productores de petróleo han gozado de grandes aumentos de los ingresos resultantes de los elevados precios de la energía. ¿Cuál es el panorama en esos países? ¿Qué sucede en las naciones consumidoras de petróleo en la región?

KHAN: Los precios del petróleo se mantendrán elevados por un tiempo debido a la falta de capacidad mundial y al continuo aumento de la demanda, particularmente en China y Estados Unidos. Ello puede perjudicar a los países consumidores, pero hasta ahora el impacto sobre su crecimiento y sus balanzas de pagos ha sido escaso debido al incremento de sus exportaciones.

Los productores de petróleo viven un período de auge y se verán inundados por los ingresos. La gran interrogante para ellos, y también para el FMI, es qué hacer con esa riqueza. Algunos dicen que deberían guardarla para tiempos difíciles; y otros, que deberían gastarla, prudentemente por supuesto, si se mantienen los aumentos de precios. Hay países productores que tienen infraestructuras anticuadas y acuciantes necesidades sociales, y desde una perspectiva de economía política es difícil convencer a un país con un desempleo del 20% (y quizá del 30% entre los jóvenes) de conservar su riqueza para el futuro. Considerando las realidades políticas, el argumento carece de sentido. Incluso si un país subcontrata a empresas extranjeras, siempre puede insistir en la contratación de cierto porcentaje de mano de obra local; o sea que siempre existen formas de generar empleo privado a través del gasto público.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hay noticias positivas sobre las economías en transición de Asia Central, relativamente más pobres?

KHAN: Sin duda. Aun cuando forman un grupo muy diverso que incluye algunos productores de petróleo, todas ellas tienen una amplia estabilidad macroeconómica, baja inflación, tipos de cambio muy estables, niveles de deuda manejables y, a diferencia del resto de la región, tasas de crecimiento notables. Naturalmente, partieron de una base negativa, por lo que gran parte de ese proceso es una recuperación. Sus economías se desmoronaron con la caída del muro de Berlín, pero han mantenido durante varios años tasas de crecimiento medio del 6% al 10% o incluso más altas. El desafío será alcanzar una tasa de crecimiento sostenible, probablemente del 6% al 8%, que contribuiría a reducir la pobreza y el desempleo, aún altos pero con tendencia decreciente.

BOLETÍN DEL FMI: Usted tiene amplia experiencia en investigación y en las operaciones de los países. ¿Cuáles son las preguntas más importantes sobre el desempeño económico de la región que permanecen sin respuesta?

KHAN: Lamentablemente esas preguntas se relacionan quizá con la variable más importante, el crecimiento económico. En el FMI y en el Banco Mundial promovemos constantemente el crecimiento y la reducción de la pobreza, pero la verdad es que no conocemos con total certeza lo que impulsa el crecimiento. Antes de incorporarme al Departamento de

Oriente Medio y Asia Central pensaba que sabía lo que estimula el crecimiento en los países, y en términos generales sí lo sabemos; pero intentar traducirlo en políticas operacionales es muy difícil. Hay quien cree que uno de los factores más importantes para determinar el crecimiento es la geografía, o sea la ubicación de un país, si tiene costas, si es mediterráneo. Si bien es una buena forma de categorizar a los países, carece de toda significación en términos de políticas. ¿Qué se le puede decir a un país sin litoral? ¿Consigase una costa? Hoy está de moda decir que las instituciones impulsan el crecimiento, lo que sin duda es muy posible y cierto, en teoría. Los análisis empíricos a largo plazo probablemente demuestran que los países con mejores instituciones crecen más rápido que los que tienen instituciones relativamente inferiores o carecen de ellas.

El problema surge cuando al hablar con un funcionario público este pregunta cuáles instituciones son las fundamentales. ¿El Estado de derecho? ¿Los derechos de propiedad? ¿Mejores sistemas judiciales y legales? La verdad es que aún no lo sabemos a ciencia cierta. Ello me permite comprender que muchos resultados interesantes de la investigación, que parecen pertinentes y aplicables, tienen escaso valor en la práctica

si no se los lleva un paso más adelante; y también apreciar por qué existe a veces una desconexión entre los estudios del FMI y su trabajo en los países. Escucharlo de alguien que dedicó tanto tiempo a la investigación puede sorprender, pero es cierto. Creo que todavía estoy aprendiendo.

BOLETÍN DEL FMI: Hablamos mucho sobre qué debe hacer la región para impulsar el crecimiento, reducir la pobreza y elevar el nivel de vida. ¿Cuál considera que será su mayor desafío en tal sentido?

KHAN: El difunto Rudi Dornbusch a quien, como tantos otros, admiraba profundamente, me dijo en 2003 que en la próxima década el Norte de África y Oriente Medio sería la región de mayor interés para un economista. Como en tantas otras cosas, estaba totalmente en lo cierto. Esta es sin duda la misión más interesante y estimulante que he tenido en el FMI. Mi objetivo es garantizar que ofrezcamos a los países de la región, incluida Asia central, el mejor análisis y asesoramiento económico posibles. Espero ser juzgado en función de ese objetivo. ■



Jean Blandin/Reuters

Mohsin Khan (izq.) junto con el Gobernador del Banco Central de Marruecos, Abdellatif Jouahri, y el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, en un viaje a la región del Magreb a fines de febrero de 2005.



Las Reuniones del FMI y el Banco Mundial tendrán lugar el 16 y 17 de abril

Una expansión mundial sólida —aunque con mayores desigualdades en el crecimiento de los países y grandes desequilibrios crónicos de la balanza de pagos— proveerá, en parte, el telón de fondo para las Reuniones del 16 y 17 de abril de los ministros de Hacienda y Desarrollo y gobernadores de bancos centrales del mundo en el FMI y el Banco Mundial.

El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), principal órgano consultivo de la Junta de Gobernadores del FMI, inaugurará las Reuniones. En la sesión, que será presidida por el Ministro de Hacienda del Reino Unido, Gordon Brown, se analizarán las perspectivas de la economía mundial. El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, presentará un informe sobre el temario de políticas de la institución. El Comité para el Desarrollo, del Banco Mundial y el FMI, se reunirá al día siguiente y probablemente examinará las conclusiones de la publicación *Global Monitoring Report, 2005: From Consensus to Momentum*.

El 6 de abril, de Rato pronunciará un discurso en la Universidad de Georgetown, cuando podría anticipar algunos de los temas que se tratarán en las Reuniones. Es probable que pase

revista al estado de la economía mundial y a la labor del FMI en el fomento de un mayor crecimiento y la reducción de la pobreza en los países de bajo ingreso. También se prevé que describirá los planes del FMI enfocados hacia un mejor cumplimiento de la difícil tarea de respaldar la estabilidad financiera y un crecimiento equilibrado e impulsar la cooperación monetaria internacional.

El Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, Raghuram Rajan, dará a conocer a la prensa el 13 de abril las últimas proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* sobre crecimiento mundial, regional y de los países. El 15 de abril se reunirán también los ministros de Hacienda del Grupo de los 24, lo cual servirá de antesala a las Reuniones. ■

El programa de las Reuniones de abril está disponible en www.imf.org. El texto completo, en inglés, del discurso de Rodrigo de Rato en la Universidad de Georgetown y la conferencia de prensa de Raghuram Rajan sobre *Perspectivas de la economía mundial* se publicarán una vez celebradas esas actividades.

Mayor crecimiento en Chipre, pero el ingreso a la UE plantea retos

Para Chipre —uno de los 10 países que ingresaron a la Unión Europea (UE) en 2004— la adhesión plantea grandes desafíos y ofrece importantes oportunidades económicas, según una evaluación semestral de la economía realizada por el FMI. La reactivación del crecimiento económico —a cerca del 3½% en 2004— obedeció principalmente al aumento de la demanda interna, y se prevé que en 2005 el crecimiento será de casi un 4%, gracias a las mejores condiciones externas. El Directorio Ejecutivo del FMI felicitó a las autoridades por haber logrado un bajo nivel de inflación, casi pleno empleo y un crecimiento más sólido. También aplaudió su decisión de integrarse al MTC2, un mecanismo cambiario en el que deben participar durante dos años los países que desean incorporarse a la Unión Económica y Monetaria de la UE. Sin embargo, el Directorio advirtió que para integrarse al MTC2 y prepararse para la adopción del euro se requerirá un ajuste fiscal sostenido.

Se impuso una política fiscal más austera, tras su desviación en 2003. El Programa de Convergencia, recientemente adoptado tiene como fin reducir el déficit del gobierno general a un nivel equivalente al 2,9% del PIB en 2005, con miras a cumplir el límite del 3% fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. También se ha progresado mucho en la adopción de

reformas estructurales que permitirán cumplir a la legislación vigente de la UE. El Directorio observó que estas reformas —que incluyen la reforma tributaria, la liberalización de la cuenta de capital y el ajuste de la legislación financiera a las directrices de la UE— ayudarán a sentar las bases para un crecimiento sostenido. Recomendó además que se siga reforzando la competitividad, entre otras cosas, mediante la modernización de la estructura de gestión de las empresas públicas, la privatización, cuando sea apropiado, y la flexibilización del mercado laboral.

El Directorio se mostró a favor de la cautelosa política monetaria del banco central, aunque recaló que se requerirá una vigilancia continua ante las presiones inflacionarias que podrían preceder a la adopción del euro. ■

Chipre	2001	2002	2003	2004	2005 Proyecciones
	(Variación porcentual)				
Aumento del PIB real	4,1	2,1	1,9	3,7	3,8
	(Porcentaje)				
Desempleo	2,9	3,2	3,5	3,6	3,2
	(Porcentaje del PIB)				
Gobierno general					
Balanza global	-2,3	-4,5	-6,3	-4,2	-3,0
Deuda pública	61,9	65,2	69,8	71,9	69,5

Fuentes: Informe del FMI, marzo de 2005, y Servicio de Estadística de Chipre.

La reactivación en Malasia crea la base para un crecimiento acelerado

En los últimos años, el crecimiento económico de Malasia se aceleró notablemente. El auge exportador generó una expansión y luego la fuerte demanda privada interna permitió superar la depresión de 2001, con el respaldo de un aumento del crédito de consumo, mayores ingresos por la exportación de productos básicos, bajo desempleo y mayor confianza. Tales conclusiones figuran en el más reciente examen anual del FMI. En general se logró contener la inflación, pero ésta aumentó a fines de 2004, en parte a raíz del precio de los productos petrolíferos y los impuestos sobre el tabaco y el alcohol. El Directorio Ejecutivo del FMI elogió la gestión macroeconómica pragmática y la decidida profundización de la reforma estructural que llevan a cabo las autoridades.

La consolidación fiscal prosigue, pero a un ritmo más lento. Se estima que en 2004 el déficit del gobierno federal, aunque inferior al de 2003, superó al presupuestado. El Directorio celebró la determinación del Gobierno de proseguir la consolidación fiscal e introducir un IVA de amplia base a más tardar en 2007, simplificar los incentivos tributarios y administrar mejor las rentas fiscales, y recomendó reducir el gasto corriente, efectuar inversiones públicas más eficientes y mejorar el desempeño financiero de las compañías vinculadas con el Estado. Se estima que en 2004 se re-

dujo el déficit del sector público consolidado y, en 2005, se logrará un superávit. La deuda pública total sigue siendo alta, pero manejable. Los superávit comercial y corriente siguen siendo elevados.

La política monetaria prudente aplicada por el Banco Negara dio mayor credibilidad a la paridad cambiaria, pero la mayoría de los directores del FMI consideran que una mayor flexibilidad cambiaria en el tiempo y bien preparada le convendría a Malasia. Se logró mayor solidez en los sectores financiero y de las sociedades y en el clima de negocios. La capitalización de los bancos es adecuada; sigue disminuyendo la morosidad y, en términos regionales, los mercados de capital son relativamente activos. ■

Malasia	2001	2002	2003	2004 Est. prel.	2005 Proyecciones
	(Variación porcentual)				
PIB real	0,3	4,1	5,3	7,0	6,0
Demanda interna real	0,0	6,1	3,7	9,3	5,9
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo global del gobierno federal	-5,5	-5,6	-5,3	-4,5	-3,7
Deuda total del sector público ¹	69,1	69,4	69,0	68,3	62,9

¹Excluida la deuda de las empresas públicas financieras y la deuda interna sin garantías públicas de las empresas públicas no financieras.
Fuente: Nota de información al público No. 05/33 del FMI.

Namibia: Un firme crecimiento opacado por el VIH/SIDA y la pobreza

Los resultados macroeconómicos recientes de Namibia han sido satisfactorios según la evaluación anual del FMI: ha aumentado el ritmo de crecimiento del PIB y el superávit de la balanza corriente, y la inflación está bajando. No obstante, el aumento del ingreso per cápita del país es menos acelerado que el del resto de la región y la pobreza no ha disminuido. El desempleo sigue superando el 30% y más de un quinto de la población está infectada con VIH/SIDA. El Directorio Ejecutivo del FMI instó a las autoridades a seguir aplicando su estrategia de lucha contra la pandemia y ejecutar una amplia gama de reformas estructurales tendientes a promover la actividad del sector privado, generar empleo y abordar la desigualdad de ingresos.

Recientemente, el déficit fiscal sufrió un gran aumento, debido a problemas de administración tributaria, la caída de los impuestos sobre la minería y al incremento del gasto salarial. No obstante, se prevé que el déficit disminuya en 2004/05, al corregirse los problemas tributarios; la unión aduanera está generando ingresos extraordinarios y el gasto no prioritario está bajando. El Directorio se mostró complacido ante la intención de las autoridades de alcanzar, a mediano plazo, un coeficiente de deuda pública próximo a su meta fiscal del 25% del PIB. Para controlar el gasto no esencial deberán adoptarse firmes medidas de reducción del gasto salarial y del respaldo que reciben las empresas públicas, que suman casi la mitad del gasto agregado.

En 2004 aumentó aún más el superávit en cuenta corriente de Namibia, en parte gracias al aumento de la exportación a la zona del rand. El Directorio cree que el sistema de vinculación del dólar namibio con el rand sudafricano ha favorecido al país, pero ya que el rand puede seguir apreciándose, destacó la necesidad de una economía más productiva y flexible. Cabe prever que un mayor desarrollo de los mercados financieros internos brinde mejores oportunidades de inversión a los fondos de pensiones y las compañías de seguros, que crecen rápidamente, y ayude a contener las salidas de capital. Se está reforzando el sistema bancario, pero el Directorio instó a vigilar de cerca el aumento de los préstamos de consumo. ■

Namibia	2000	2001	2002	2003	2004 Estimaciones
	(Variación porcentual)				
PIB real	3,5	2,4	2,5	3,7	4,2
IPC (cierre del ejercicio)	10,8	8,3	13,6	2,0	5,0
	(Porcentaje del PIB)				
Déficit fiscal global ¹	-1,4	-4,5	-3,5	-7,8	-2,0
Deuda pública ¹	23,1	26,2	25,0	30,9	30,1

¹Las cifras corresponden al ejercicio, que se abre el 1 de abril.
Fuente: Informe del FMI, enero de 2005.

Véanse más detalles en las notas de información al público No. 05/39 (Chipre), No. 05/33 (Malasia) y No. 05/29 (Namibia) en www.imf.org.

Ucrania: Se requiere una verdadera reforma

Tras la tumultuosa elección presidencial que puso a Ucrania al borde de una crisis financiera, existen grandes expectativas de que el nuevo gobierno marque el comienzo de una era de reformas económicas y de prosperidad. El Presidente Viktor Yushchenko ha expresado que sus dos prioridades serán erradicar la corrupción y guiar a Ucrania hacia su adhesión a la Unión Europea. Al mismo tiempo, un mayor déficit fiscal y una creciente inflación ponen al nuevo gobierno ante el desafío inmediato de recuperar la estabilidad macroeconómica. Se esbozan a continuación las causas de los retos que enfrenta actualmente el nuevo gobierno y los temas que deberá encarar.

Luego de declarar su independencia en 1991, Ucrania cayó en una profunda y prolongada depresión. Las condiciones iniciales del país eran a todas luces desfavorables, particularmente debido a la existencia de un sector industrial sobredimensionado, que hacía uso intensivo de la energía, producía bienes con poca demanda y creaba un hábitat propicio para la búsqueda de rentas y la corrupción. En medio de episodios iniciales de hiperinflación, el producto de Ucrania se contrajo un 55% entre 1991 y 1999.

Gracias a varios programas de estabilización y reforma, aplicados desde fines de 1994 y respaldados por el FMI, Ucrania logró ir controlando la inflación. No obstante, como resultado del gradualismo incoherente y las políticas estructurales erráticas y carentes de continuidad —como el fluctuante apoyo crediticio a sectores con conexiones políticas—, los sistemas económico y político de Ucrania quedaron atrapados en un permanente “reformismo”. La corrupción endémica, los altos impuestos y las gravosas reglamentaciones alimentaron una economía paralela en rápida expansión y de búsqueda de rentas y privilegios que, a su vez, frustraron el desarrollo de instituciones propicias para la actividad de los mercados y necesarias para un crecimiento de recuperación alto y sostenido. Para colmo de males, cuando estalló la crisis financiera de Rusia en 1998, Ucrania se vio forzada a devaluar fuertemente su moneda y a reestructurar su deuda externa.

Sorprendente aceleración del crecimiento

Contra todas las expectativas, Ucrania registró un auge entre 2000 y 2004, cuando el PIB creció en promedio 8½%, aparentemente a raíz de cuatro factores principales:

- El gobierno del entonces Primer Ministro Yushchenko emprendió un conjunto de reformas estructurales, limitadas pero bien focalizadas, para recortar los subsidios a empresas y terminar con la arraigada cultura de incumplimiento de los pagos.

- Una estricta disciplina macroeconómica, impuesta en parte por la falta de financiamiento tras la crisis financiera y coadyuvada por un persistente e inesperado crecimiento positivo, restableció la confianza y produjo una rápida remonetización y un auge del sector bancario.

- La fuerte depreciación de la moneda y la caída del salario real tras la crisis rusa generaron mayor competitividad internacional y un aumento de la exportación, facilitados además por un alto nivel de capacidad ociosa.

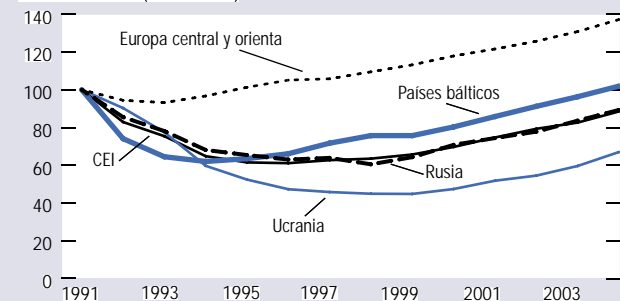
- Una sustancial mejora de los términos de intercambio dio mayor impulso al auge económico, y el rápido aumento de los precios externos del acero, otros metales y productos químicos arrojó enormes beneficios.

Pero el éxito ha planteado nuevos retos. Sumado a reacciones desacertadas en materia de política económica, el fuerte crecimiento provocó graves desequilibrios macroeconómicos internos y externos. Al aproximarse las elecciones presidenciales

Primeros pasos tímidos

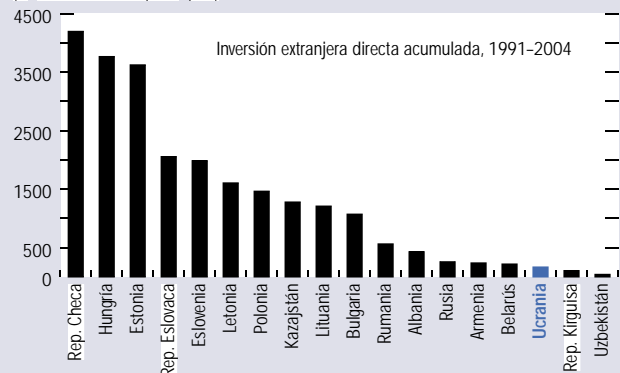
La lentitud de la recuperación de Ucrania . . .

Índice del PIB real (1991 = 100)¹



. . . obedece, en parte, al deficiente clima para los negocios y la inversión que ofrece la economía.

(Dólares de EE.UU. per cápita)



¹Promedio no ponderado.

Fuentes: Autoridades de Ucrania; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del FMI.

de 2004, el anterior gobierno adoptó una política fiscal expansiva sumamente procíclica en una economía ya recalentada. Impulsado principalmente por un aumento masivo de las pensiones, el déficit fiscal trepó a 4½% del PIB. Además, debido en parte al tipo de cambio fijo de facto de la moneda sustancialmente subvaluado frente al dólar de EE.UU., el superávit externo de la cuenta corriente llegó al 11% del PIB, forzando la intervención, no totalmente esterilizada, del Banco Nacional de Ucrania en el mercado cambiario. La inflación entonces se aceleró, alcanzando una tasa superior al 13% en el periodo de doce meses hasta febrero de 2005, el mayor aumento anual de los precios al consumidor registrado en cuatro años.

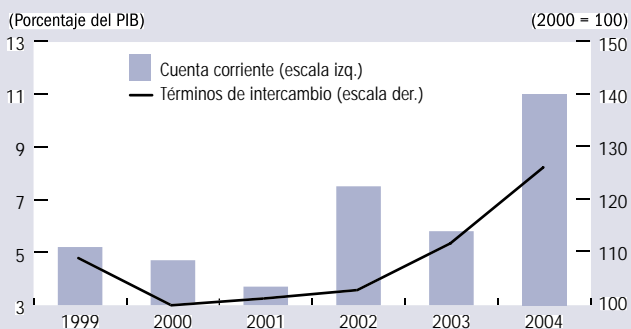
Primero, lo más importante

Restablecer la disciplina fiscal debe ser ahora el objetivo prioritario para recuperar la estabilidad macroeconómica. Se estima que los insólitos aumentos de las pensiones que otorgó el gobierno anterior han elevado el gasto en pensiones públicas del 9% al 16% del PIB, una cifra muy alta según estándares internacionales. Si no se atiende este problema, las futuras necesidades de financiamiento del sistema jubilatorio desplazarán a otras prioridades del gasto —particularmente en educación, salud e infraestructura— e impondrán una masiva carga tributaria adicional sobre una economía formal ya excesivamente gravada.

Además, habrá poco margen para contraer la política monetaria en tanto Ucrania mantenga el tipo de cambio fijo de facto. Para el futuro, la mejora de las percepciones en torno a la relación riesgo-retorno de los activos ucranianos podría acrecentar la entrada neta de capitales, dificultando la esterilización de las intervenciones en el mercado cambiario. El FMI ha venido recomendando que Ucrania flexibilice el tipo de cambio.

El comercio es importante

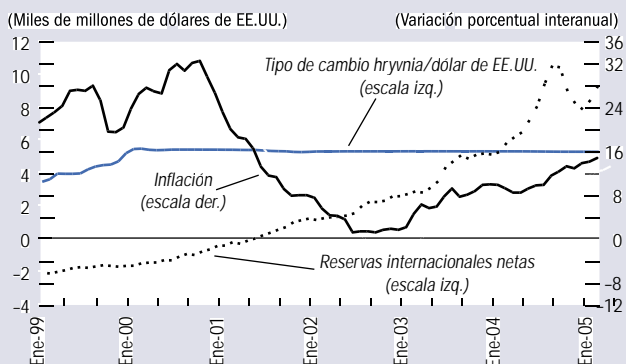
La evolución favorable de los términos de intercambio ha impulsado el giro en la economía de Ucrania basado en la exportación.



Fuentes: Autoridades de Ucrania; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del FMI.

Los desequilibrios han hecho daño

Con la paridad fija de facto, los desequilibrios externos e internos han agravado las presiones inflacionarias.



Fuentes: Autoridades de Ucrania; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del FMI.

Ahora, lo más difícil

Ordenar la situación fiscal es sin duda un primer paso esencial, pero el impulso actual de la economía puede irse agotando si no se aplican reformas estructurales de gran alcance para proteger el derecho de propiedad, hacer cumplir los contratos y crear instituciones que favorezcan el desarrollo de una economía de mercado. Todo parece indicar que la corrupción y la búsqueda de rentas siguen siendo endémicas. Ucrania ocupa el puesto 122 entre 146 países en el índice de corrupción que elabora Transparencia Internacional, y son notorias las acusaciones de intervención de los funcionarios en las privatizaciones para beneficio propio.

Obviamente, los inversionistas extranjeros no operan en un clima de negocios tan desventajoso, y la inversión extranjera directa totalizó menos de US\$8.000 millones desde la independencia. La falta de transparencia y las intrincadas estructuras de propiedad societaria también conllevan riesgos específicos. En el sector bancario, donde los autopréstamos han sido muy comunes, sigue siendo poco claro el verdadero estado de la calidad de la cartera de créditos y de la solidez de los bancos. La estrategia del nuevo gobierno, por lo tanto, está atinadamente dirigida a aumentar la transparencia y fortalecer las instituciones.

Los retos son de alcance considerable, pero el momento es propicio para fijar la línea de partida hacia una economía de mercado. La economía y la moneda son aún fuertes, el interés de los inversionistas no tiene precedentes y la comunidad internacional está dispuesta a respaldar planes serios de reforma. ■

Andrea Schaechter
FMI, Departamento de Europa

Informe sobre la estabilidad financiera mundial Se fortalece el mercado mundial

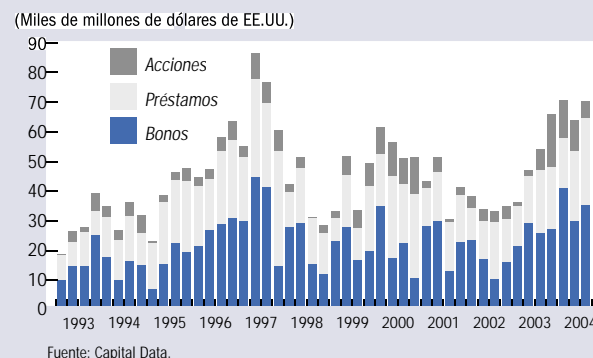
Gracias a la pujanza del crecimiento mundial y la mejora de los fundamentos económicos de las empresas y los mercados emergentes, el sistema financiero mundial ha ganado solidez y resistencia, según el informe del FMI *Global Financial Stability Report*, publicado en abril de 2005. Esa mejora —sumada a la amplia liquidez mundial, que ha alentado la inversión apalancada y la toma de riesgos— también ha elevado el valor de los activos. En el informe se destaca que persisten, no obstante, ciertos riesgos, como un eventual exceso de confianza de los inversionistas y la posibilidad de que las tasas de interés de Estados Unidos suban más rápidamente de lo previsto. También se examinan los efectos de transferir el riesgo del sector financiero a los hogares y las tendencias del financiamiento empresarial en los mercados emergentes.

Debido en parte a las estrategias de transparencia adoptadas por los principales bancos centrales, los mercados financieros mundiales han seguido funcionando de manera ordenada mientras subían las tasas de interés en Estados Unidos y otros mercados maduros. Si bien las tasas de corto plazo han subido, las de largo plazo se han mantenido bajas y ha habido poca volatilidad en los mercados financieros. El bajo rendimiento de los bonos públicos a largo plazo, sobre todo en Estados Unidos, se debe en parte a la baja demanda de crédito neto de las empresas, a la mayor preferencia de los fondos de pensiones por inversiones de renta fija y a la fuerte demanda del sector oficial externo de títulos del Tesoro y públicos de Estados Unidos.

Ante las bajas tasas de interés, los inversionistas han asumido más riesgos al buscar rendimientos más altos, aumentando así la

Los mercados emergentes han prosperado

Los mercados emergentes gozan de un auge en el acceso al financiamiento en el mercado de capitales.



valoración de los activos y comprimiéndose los márgenes crediticios (gráfico, izq.). Si bien es difícil estimar el grado correcto de apalancamiento, siguen existiendo fuertes incentivos para financiar posiciones, endeudándose a corto plazo. Otro incentivo es la mejora de los fundamentos de las empresas y de los emisores soberanos de mercados emergentes. Los balances de las empresas son generalmente buenos y los incumplimientos corresponden a los mínimos cíclicos. Los principales países de mercados emergentes siguen fortaleciéndose mediante la acumulación de reservas, adoptando políticas macroeconómicas adecuadas y emprendiendo convenientes operaciones de gestión de deuda.

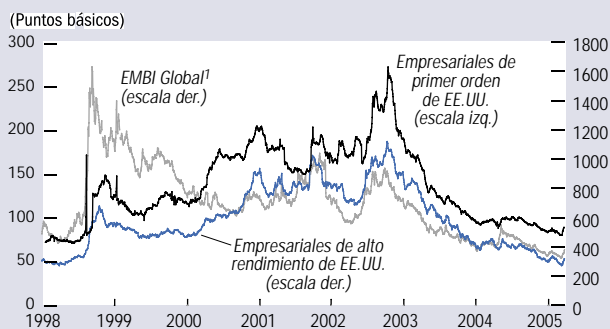
Perspectivas favorables para los mercados emergentes

La base de inversionistas en los mercados emergentes sigue creciendo ordenadamente, con la participación de fondos de pensiones y compañías de seguros de Estados Unidos y Europa. Los emisores soberanos de esos mercados han sabido aprovechar esta tendencia, cubriendo una parte sustancial de sus necesidades de financiamiento externo para 2005 —y en algunos casos incluso para 2006— a un bajo costo (gráfico superior).

Además, ha aumentado el interés de los inversionistas por instrumentos del mercado local, entre ellos bonos públicos; lo que a su vez permitió a los emisores de mercados emergentes reducir el riesgo cambiario endeudándose en moneda local para satisfacer sus necesidades. Resulta alentadora la reciente, aunque aún muy limitada, colocación internacional de bonos de mercados emergentes emitidos en moneda local. También es auspicioso que algunos países hayan logrado emitir bonos locales a tasa fija con vencimientos más prolongados y que se incluyan bonos soberanos emergentes en los índices de referencia de bonos mundiales.

Los márgenes de crédito siguen a un nivel bajo

Las bajas tasas de interés han ayudado a comprimir los *spreads* del crédito en los mercados maduros y emergentes.



¹ Emerging Market Bond Index Global.
Fuentes: J.P. Morgan & Chase Co. y Merrill Lynch.

Reducción en la toma de riesgos

El reciente período de alta liquidez y baja volatilidad puede, sin embargo, haber generado un exceso de confianza entre los inversionistas y una menor selectividad; con lo cual quizás el punto de equilibrio de los riesgos se haya situado en un nivel bajo. Las tasas de interés de Estados Unidos podrían, por ejemplo, subir más rápidamente que lo esperado a raíz de las presiones inflacionarias, con lo cual aumentarían los *spreads* crediticios y los inversionistas podrían reconsiderar su disposición a asumir riesgo. Una evolución desfavorable de los bonos privados en Estados Unidos podría extenderse a los de los mercados emergentes.

Otros riesgos surgen de la necesidad de reducir los desequilibrios mundiales de pagos. Los flujos financieros mundiales les han dado más margen a las autoridades para aplicar políticas económicas correctivas, y la depreciación efectiva real que ha sufrido el dólar desde principios de 2002 permitiría el ajuste externo, al que ayudaría una mayor flexibilidad entre ciertas monedas asiáticas; pero si los mercados se impacientan, los precios de los activos podrían empezar a obligar al ajuste. Un factor activador podría ser la reevaluación que haga el mercado del probable ritmo de acumulación de dólares por parte de los bancos centrales, sobre todo de Asia.

Balances de los hogares

En la parte final del informe se analizan las repercusiones de transferir el riesgo financiero a los hogares. Si bien los hogares siempre han asumido en última instancia los riesgos financieros, tradicionalmente han pasado por la intermediación de los gobiernos y de las instituciones financieras y no financieras privadas. Una conclusión fundamental del informe es que las políticas encaminadas a afianzar la estabilidad de las grandes instituciones financieras, como la creación de normas de capital en función del riesgo u otras similares, también deben considerar la transferencia del riesgo a los hogares y la capacidad de estos para absorberlo o administrarlo.

En los últimos años, los hogares han obtenido beneficios al crecer significativamente su patrimonio neto en relación con el ingreso. Este cambio en la composición de su riqueza —de depósitos bancarios relativamente estables a activos más volátiles y más sensibles a la evolución de los mercados— ha expuesto a diversas cohortes de edad y nivel de ingresos a riesgos mayores. Además, las reformas previstas en las prestaciones jubilatorias públicas y privadas pueden dar a los hogares una responsabilidad aún mayor en el manejo de sus finanzas a largo plazo. Estas reformas ofrecen ciertos beneficios, como una mayor portabilidad de los planes jubilatorios, pero también aumentan la exposición directa de los hogares a los riesgos de inversión y de mercado y, en particular, a que su longevidad supere la duración de sus planes y sus activos financieros.

Del informe se desprende que para facilitar el ahorro jubilatorio a largo plazo pueden requerirse nuevos instrumentos. Se

señala además la importancia de contar con políticas coherentes, incluso una política tributaria estable, para fomentar ese ahorro. Los bonos a largo plazo, los indexados o los “bonos de longevidad”, que guarden relación con la duración efectiva de la vida, podrían ayudar a los hogares a resolver el efecto financiero de la incertidumbre sobre la esperanza de vida y convertir sus ahorros a largo plazo en un flujo confiable de ingresos.

Asimismo, la incorporación de más hogares a los sistemas de aportes definidos aumenta la necesidad de que estos adquieran una mayor formación financiera y de ese modo sean más capaces de administrar el riesgo. Les cabe a los gobiernos la importante función de desarrollar estrategias de comunicación para informar a los hogares acerca de los desafíos que entraña la jubilación y a coordinar con el sector privado la forma de brindar formación financiera. También será importante mejorar la calidad de los datos sobre el sector de los hogares para poder detectar a los grupos más vulnerables.

Financiamiento a empresas en los mercados emergentes

En los mercados emergentes ha aumentado la emisión de bonos y se ha estancado o disminuido el crédito bancario y la emisión de acciones, pero, en general, siguen escaseando las fuentes de financiamiento de mercado para las empresas. Según el análisis presentado en el informe, el problema obedece a fallas generales de gestión más que a diferencias entre empresas. Por ejemplo, persisten importantes brechas en la instauración y aplicación de principios ampliamente aceptados de gobierno de las sociedades. En un creciente número de estudios se demuestra cómo las deficiencias en la gestión interna, cómo la inadecuada protección de los accionistas minoritarios y la falta de directores independientes o de comités de auditoría externa se agravan cuando fallan los mecanismos para hacer cumplir los contratos, el Estado de Derecho o los sistemas judiciales. Las normas sobre divulgación de información también son vitales para la disciplina del mercado.

Cuando las empresas de los mercados emergentes carecen de fuentes de financiamiento adecuadas y diversificadas suelen recurrir a la deuda en moneda extranjera y de corto plazo, lo que genera vulnerabilidades bien conocidas. El informe presenta nuevas estimaciones sobre la formación de descalces de los balances y ofrece bases para comprender mejor el comportamiento del sector empresarial. En el análisis conjunto de esos descalces con los índices financieros e indicadores de riesgo de quiebra tradicionales se evalúa la fragilidad del sector.

En última instancia, la vulnerabilidad de las empresas de los mercados emergentes deberá evaluarse con un enfoque más integrado, en que interactúen los riesgos de tasa de interés, cambiario y de crédito. ■

Elie Canetti, William Lee y Jorge Roldos
FMI, Departamento de Mercados Internacionales de Capital

Eficacia de la ayuda

Los países pobres deben “mirarle el colmillo al caballo”

Inspirándose en dos informes recientes —el Informe del Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas (“Informe Sachs”) y el Informe de la Comisión para África (“Informe Blair”)— las instituciones de desarrollo estudian la posibilidad de incrementar sustancialmente la asistencia a los países de bajo ingreso. Al margen de que esos flujos se materialicen o no, cabe preguntarse si los países receptores podrán hacer buen uso de ellos. Como parte del empeño del FMI en crear conciencia sobre la absorción y discutir los problemas macroeconómicos que genera el aumento de los flujos de ayuda, el Instituto del FMI y el Departamento de África organizaron un seminario de alto nivel en Maputo, Mozambique, el 14 y 15 de marzo.

Los informes Blair y Sachs abogan por un elevado y rápido aumento de la ayuda para financiar gastos que ayuden a los países a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. No obstante, en el pasado la asistencia para el desarrollo no siempre fue útil y aún no se tienen datos concluyentes sobre su efecto en el desarrollo. Aun cuando no cabe duda alguna de los beneficios que generan estos flujos, su administración representa un gran desafío.

En el seminario de Maputo, cofinanciado por Internationale Weiterbildung und Entwicklung, de Alemania, y el Ministerio Británico para el Desarrollo Internacional, se analizaron las consecuencias macroeconómicas y los retos que plantea para la política un fuerte aumento de la ayuda externa. Entre los participantes figuraban ministros de Hacienda y Desarrollo y gobernadores de los bancos centrales de Camerún, Gambia, Ghana, Malawi, Malí, Mozambique, Nigeria, Rwanda, Senegal y Sierra Leona, así como altos funcionarios de Benin, Burkina Faso, Côte d’Ivoire, Kenya, Níger, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Uganda y Zambia. Se examinaron temas como las diversas complicaciones que plantean la limitada capacidad de absorción, el efecto de los flujos de ayuda sobre los tipos de cambio reales, las tensiones macroeconómicas que suscita la volatilidad e imprevisibilidad de la ayuda, la compleja interacción de los flujos con la deuda y la política fiscal, y las consecuencias del aumento de la ayuda sobre la gobernabilidad y la economía política de los países.

El impacto incierto sobre el crecimiento. En las instituciones de desarrollo se ha debatido por mucho tiempo el estímulo que ha producido o que podría producir la ayuda sobre el desarrollo. En Maputo, el debate continuó sin haberse resuelto. Steve Radelet (del Center for Global Development) presentó nuevos datos econométricos que indican que el gasto en infraestructura y la ayuda en el corto plazo han contribuido mucho a fomentar el crecimiento económico, pero con rendi-



J. Carlos Veliz/Mozambique

La Primera Ministra de Mozambique, Luisa Diogo, habla con (de izq. a der.) Peter Isard y Leslie Lipschitz, del Instituto del FMI, en Maputo.

mientos decrecientes. Otros participantes —cabe destacar a Aart Kraay (Banco Mundial) y Arvind Subramanian (FMI)— desafiaron esta apreciación, señalando que la ayuda explica una parte muy pequeña de la variación del crecimiento y la reducción de la pobreza.

Es vital que haya buenas instituciones. Un aspecto en que concuerdan casi todos los participantes es que los factores cruciales para el éxito tienen otro origen: las instituciones, la gobernabilidad, las políticas y hechos exógenos; y este dependerá de la eficacia y eficiencia de los gobiernos y las buenas políticas. En un documento de Arvind Subramanian y Simon Johnson (FMI) se abordan los retos que plantea el cambio institucional y se mencionan las conocidas limitaciones al tratar de importar instituciones. Los autores también se centraron en la forma en que las intervenciones externas, incluida la ayuda, podrían contribuir a crear instituciones sólidas y a su vez generar condiciones propicias para el crecimiento.

El asunto aún sin resolver de la competitividad. La teoría económica postula que un gran aumento de la ayuda, como cualquier entrada exógena de divisas, puede reducir la competitividad de una economía y perjudicar al sector de bienes transables si los flujos de ayuda se destinan a bienes no transables y originan una apreciación del tipo de cambio real. La reducción neta de las exportaciones puede, a su vez, limitar las posibilidades de aumentar la eficiencia a través de la interacción internacional y por ende perjudicar el crecimiento a largo plazo.

Si bien la teoría generalmente se considera válida, existe un gran desacuerdo en torno a la magnitud observada del problema. David Bevan y Christopher Adam (ambos de la Universidad de Oxford) deducen que si bien el gasto público basado en flujos de ayuda podría inducir a una cierta apreciación real —aunque se focalice en bienes y servicios no



J. Carlos Vieira/Mozambique

David Bevan, de la Universidad de Oxford, sostiene que la ayuda puede mejorar la productividad y la competitividad en el sector de bienes transables.

transables (por ejemplo, infraestructura)— este puede mejorar la productividad y la competitividad del sector de bienes transables a largo plazo. No obstante, Subramanian opina que la teoría original es correcta y presentó nuevos datos económicos, basados en una muestra reciente y amplia, que parecen indicar que la ayuda ha tendido a perjudicar la competitividad de las industrias de bienes transables y por ende a frustrar las perspectivas del crecimiento basado en la exportación.

Administración de flujos de ayuda volátiles. Como Aleš Bulíř y Javier Hamann (ambos del FMI) documentan en su trabajo, los flujos de ayuda han sido persistentemente volátiles y siguen existiendo discrepancias entre los compromisos de los donantes y sus desembolsos. Sus investigaciones también han demostrado que la ayuda ha sido en gran medida procíclica. Son menos claras las señales de que los países sean los responsables de la volatilidad e imprevisibilidad por incumplir las condiciones del programa o de que la culpa sea de los donantes por no ofrecer compromisos estables o no cumplirlos. Sea cual fuere la causa, muchos de los participantes en el seminario señalaron que los flujos de ayuda volátiles e imprevisibles plantean grandes dificultades para los países receptores.

Se ha empezado, sin embargo, a estudiar estas fluctuaciones. Paul Isenman (OCDE) declaró que el Grupo de trabajo de la OCDE sobre la eficacia de la ayuda y las prácticas de los donantes hace poco apoyó un conjunto de medidas diseñadas para abordar los problemas que plantea el comportamiento de los donantes para los receptores de ayuda. Al mismo tiempo, Alan Gelb (Banco Mundial) y otros adujeron que las autoridades de los países receptores deben enfocarse más en el uso de la ayuda para constituir reservas y crear colchones fiscales. Estos recursos permitirían entonces evitar perturbaciones en los gastos importantes. Los participantes generalmente estuvieron de acuerdo en que se debe permitir —en realidad estimular— que los receptores de ayuda ejerzan más influencia sobre el cronograma de los gastos financiados mediante ayuda.

Una mirada al futuro

Ante los posibles aumentos sustanciales de los flujos de ayuda a los países de bajo ingreso y la posibilidad de cuellos de botella y de apreciación del tipo de cambio real, ¿qué pueden hacer las autoridades para preparar mejor a sus países? En el seminario se concluyó, en general, que las autoridades deben estar atentas a las señales de agotamiento de la capacidad de absorción a nivel micro, es decir, aumentos de los precios, incrementos de salarios o desplazamiento de utilidades en sectores de bienes transables. Estos fenómenos deben llevar al gobierno a replantearse el gasto, financiado o no mediante ayuda, y quizá también la política monetaria.

Del mismo modo, las autoridades deberían adoptar planes de gasto sensatos a la luz de sus ideas con respecto a las limitaciones de la capacidad de absorción. No se debe permitir que los donantes obliguen a asignar recursos excesivos a sectores de moda si ello generará cuellos de botella. Como señalaron Nancy Birdsall (Center for Global Development) y Goodall Gondwe (Ministro de Hacienda de Malawi), la aglomeración de donantes en uno o dos sectores —aun en sectores cruciales como la educación y la salud— puede repercutir seriamente sobre la eficacia en el uso y absorción de la ayuda y quizá también en la asignación de recursos en la economía en general.

El análisis de la reacción de la oferta también es crucial para optimizar la gestión macroeconómica de los flujos futuros de ayuda. Gelb señaló que existe mucho margen para mejorar la competitividad de la exportación de África mediante la mejora de su infraestructura. Se podrían obtener amplios y sustanciales beneficios de, por ejemplo, una oferta de energía eléctrica más confiable y de la mayor eficiencia de otros servicios empresariales. Con el tiempo, unas políticas bien formuladas que ofrezcan incentivos para la creación de empresas mejorarán la oferta de las economías de bajo ingreso y les permitirán crecer más rápidamente y reducir la pobreza aprovechando los mercados mundiales.

El seminario permitió comprender mejor que, en la formulación de políticas, también será importante que las autoridades tengan presente la relación inversa entre los beneficios de reducción de la pobreza que producirán los gastos financiados mediante ayuda y los efectos potencialmente negativos que los flujos de ayuda puedan producir sobre la competitividad del país. El FMI puede ayudar a los países receptores a reconocer los efectos macroeconómicos potencialmente desfavorables de los grandes flujos de ayuda y a detectar los posibles problemas y soluciones de compromiso. ■

Boriana Yontcheva
Instituto del FMI

El texto completo, en inglés, de los documentos presentados en el seminario en Maputo está disponible en www.imf.org/FAMM.

Alivio de la deuda de los PPME (al 24 de marzo de 2005)

Pais miembro del FMI	Punto de decisión	Punto de culminación	Monto aprobado	Monto desembolsado ¹
(Millones de DEG)				
Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME)				
En virtud de la Iniciativa original de 1996				
Bolivia	Septiembre de 1997	Septiembre de 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septiembre de 1997	Julio de 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Marzo de 1998	--	16,7 ²	--
Guyana	Diciembre de 1997	Mayo de 1999	25,6	25,6
Mali	Septiembre de 1998	Septiembre de 2000	10,8	10,8
Mozambique	Abril de 1998	Junio de 1999	93,2	93,2
Uganda	Abril de 1997	Abril de 1998	51,5	51,5
Total PPME original			235,3	218,6
En virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME				
Benin	Julio de 2000	Marzo de 2003	18,4	20,1
Bolivia	Febrero de 2000	Junio de 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Julio de 2000	Abril de 2002	27,7	29,7
Camerún	Octubre de 2000	Flotante	28,5	5,5
Chad	Mayo de 2001	Flotante	14,3	8,6
Congo, República Democrática del	Julio de 2003	Flotante	228,3 ³	2,3
Etiopía	Noviembre de 2001	Abril de 2004	45,1	46,3
Gambia	Diciembre de 2000	Flotante	1,8	0,1
Ghana	Febrero de 2002	Julio de 2004	90,1	94,3
Guinea	Diciembre de 2000	Flotante	24,2	5,2
Guinea-Bissau	Diciembre de 2000	Flotante	9,2	0,5
Guyana	Noviembre de 2000	Diciembre de 2003	31,1	34,0
Honduras	Junio de 2000	Flotante	22,7	8,8
Madagascar	Diciembre de 2000	Octubre de 2004	14,7	16,4
Malawi	Diciembre de 2000	Flotante	23,1	6,9
Mali	Septiembre de 2000	Marzo de 2003	34,7	38,5
Mauritania	Febrero de 2000	Junio de 2002	34,8	38,4
Mozambique	Abril de 2000	Septiembre de 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Diciembre de 2000	Enero de 2004	63,5	71,2
Niger	Diciembre de 2000	Abril de 2004	31,2	33,8
Rwanda	Diciembre de 2000	Flotante	33,8	14,4
Santo Tomé y Príncipe	Diciembre de 2000	Flotante	--	--
Senegal	Junio de 2000	Abril de 2004	33,8	38,4
Sierra Leona	Marzo de 2002	Flotante	98,5	62,0
Tanzanía	Abril de 2000	Noviembre de 2001	89,0	96,4
Uganda	Febrero de 2000	Mayo de 2000	68,1	70,2
Zambia	Diciembre de 2000	Flotante	468,8	351,6
Total PPME reforzado			1.590,3	1.152,6
Total combinado para 28 países miembros			1.825,5	1.371,2

Definiciones

Punto de decisión: Punto en el que el FMI decide habilitar a un país miembro para recibir asistencia en virtud de la Iniciativa para los PPME (normalmente al cabo de un período inicial de ejecución de tres años) y el monto de la asistencia aprobada.

Punto de culminación: Punto en el que el país recibe la mayor parte de la asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, sin más condiciones de política. En virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME, el punto de culminación guarda relación con la ejecución de reformas estructurales fundamentales previamente acordadas (es decir, un punto de culminación flotante).

¹ Incluye intereses por montos comprometidos en virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME.

² Equivalente al monto comprometido de US\$22,5 millones a los tipos de cambio del punto de decisión (17 de marzo de 1998).

³ El monto comprometido equivale al saldo restante del total de asistencia del FMI en virtud de la Iniciativa PPME por valor de DEG 337,9 millones, una vez deducidos DEG 109,6 millones que representan el elemento concesionario relacionado con el desembolso de un préstamo en virtud del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza tras la eliminación de los atrasos de la República Democrática del Congo frente al FMI el 12 de junio de 2002.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

Nuevo instrumento para prevenir las crisis

En la última década, una serie de crisis de gran envergadura en las economías de mercados emergentes ha llevado a los analistas a revisar los instrumentos que usan para detectar las vulnerabilidades macroeconómicas. El “enfoque del balance” es uno de los aportes importantes para comprender cómo se producen las crisis de la cuenta de capital. Este marco analítico permite examinar los saldos de activos y pasivos de los principales sectores de la economía e identificar las discordancias entre los vencimientos y las monedas y en la estructura del capital. Su finalidad es complementar el análisis tradicional del FMI basado en los flujos, que evalúa variables como la cuenta corriente externa y los saldos fiscales para detectar posibles vulnerabilidades.

El enfoque del balance ayuda a demostrar cómo los problemas internos en un sector pueden afectar a otros sectores y, con el tiempo, desencadenar una crisis de la balanza de pagos. Estas crisis pueden ser resultado de una caída de la demanda de instrumentos financieros cuando los acreedores pierden confianza en la capacidad del país para obtener las divisas necesarias a fin de atender el servicio de la deuda externa, la del gobierno para atender el servicio de su deuda, la del sistema bancario para cubrir los retiros de depósitos o la de las empresas para reembolsar préstamos bancarios y otras deudas.

Si un sector no puede captar financiamiento nuevo o refinanciar sus pasivos a corto plazo, tiene que crear recursos para pagar sus deudas, o tratar de reestructurarlas. En última instancia, una caída de la demanda de pasivos de un sector produce una reorientación de la demanda hacia los activos externos y/o denominados en moneda extranjera, generando problemas en otros sectores y, a veces, en toda la economía o en un grupo de economías regionales. Una salida de capital en gran escala, una depreciación acusada del tipo de cambio, un fuerte superávit en cuenta corriente o una profunda recesión suelen acompañar a la disminución repentina del interés por invertir en instrumentos financieros de un país.

Una labor en curso

En la actualidad, este enfoque se aplica especialmente a los países miembros que parecen tener las deficiencias más graves del balance, en particular, descalces entre la moneda de denominación de los activos y la de los pasivos, y en los casos en que la labor del FMI resultará más útil. Esto incluye a los países de mercados emergentes y los de importancia sistémica, donde los problemas del balance pueden generar externalidades negativas a nivel regional o internacional. El FMI seguirá colaborando con los países industriales para perfeccionar el análisis del balance e integrar sus evaluaciones en las consultas del Artículo IV, sobre todo en el marco de sus estudios de los posibles riesgos creados por las burbujas de precios de las acciones y la vivienda en los países más avanzados.

Este enfoque seguirá perfeccionándose, tanto en el área analítica como operativa. Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, al resumir un examen del enfoque realizado en octubre de 2004 por el Directorio Ejecutivo, subrayó que este no puede aplicarse mecánicamente, y que no existe la intención de transformarlo en un componente normalizado de la supervisión del FMI. En muchos países, las limitaciones en materia de datos y otros factores dificultan la aplicación del enfoque. Sin embargo, los estudios del FMI parecen indicar que incluso los datos parciales pueden ser un aporte importante. En el futuro, el FMI colaborará con sus miembros para mejorar la base estadística que se utiliza para evaluar las vulnerabilidades del balance. La preparación de coeficientes simples, que puedan calcularse y compararse fácilmente entre los países y en el tiempo, sería un primer paso para aplicar este enfoque. ■



Choo Young-Kong/AFIP

En 1997 un agente de cambios en Corea reacciona al comprobar que el won ha alcanzado un nuevo mínimo.

El texto completo, en inglés, del documento “Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises—An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries”, está disponible en www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/070104.htm.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora Principal

Christine Ebrahim-zadeh
Jefa de producción

Camilla Andersen
Jacqueline Irving
Conny Lotze

Redactoras

Maureen Burke
Lijun Li

Kelley McCollum
Ayudantes de redacción

Julio Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Graham Hacche
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

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. 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; correo electrónico: imfsurvey@imf.org.

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2005, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: publications@imf.org.

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