

www.imf.org/imfsurvey

La solidez de las reformas es esencial para restablecer la confianza en América Latina

En su intervención en la XXXIII Conferencia de Washington del Consejo de las Américas, el 29 de abril, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, expresó su optimismo por las perspectivas de crecimiento de América Latina. Pese a los tiempos difíciles que vive la región, la población no desea volver a los regímenes autoritarios del pasado y varios países han reafirmado recientemente su compromiso con la economía de mercado. Se presenta, a continuación, un resumen de dicha intervención.

América Latina está empezando a recuperarse tras un año difícil, afirmó Köhler. En 2002, la región sufrió la peor desaceleración de los 20 últimos años, aunque se observan notables diferencias entre países. El crecimiento se redujo en muchos países, sobre todo en Argentina y Venezuela, pero repuntó en México y Perú. El entorno internacional adverso afectó a muchos países de la región, sobre todo a los que dependen del financiamiento de los mercados internacionales de capital. Los países que aplicaron políticas



Horst Köhler: El FMI respalda plenamente la reforma económica en América Latina.

más acertadas, como Chile y México, lograron capear mejor el temporal.

Un programa de trabajo para salir adelante

En el primer trimestre de 2003 se observaron nuevas señales de mejoría, indicó Köhler, *(Continúa en la pág. 122)*

Seminario del Instituto del FMI

La política en los préstamos del FMI: ¿Quiénes solicitan préstamos y por qué?

En un seminario del Instituto del FMI celebrado el 28 de marzo, tres economistas políticos trataron de "hallar sentido" a los préstamos que otorga el FMI. A su juicio, en lugar de limitarse a un análisis económico clásico que soslaye los factores políticos, conviene adoptar un enfoque innovador que incorpore una sola variable. Ese nuevo enfoque puede

ofrecer una panorámica económica más matizada, porque se centra en los conflictos de intereses propios del entorno político. Considerar los factores políticos que influyen sobre las decisiones económicas también afecta al FMI y a sus países prestarios, según destacaron en sus exposiciones Jeffrey Frieden

(Harvard), James Vreeland (Yale) y Erica Gould (Universidad de Virginia).

¿Por qué los países que tienen acceso real o teórico al financiamiento externo acuden al FMI para obtener préstamos? ¿Por qué existe un FMI? Se ha dicho que

si la institución no existiera, habría que inventarla. Jeffrey Frieden reiteró esa opinión, acudiendo a la historia para describir los comités internacionales de acreedores que han existido desde la aparición del moderno crédito soberano, hace unos 150 años. La función de esos comités,

(Continúa en la pág. 123)



De izq. a der.: Mohsin Khan (Director del Instituto del FMI), Jeffrey Frieden, Erica Gould y James Vreeland.

En este número

121
Köhler: Perspectivas para América Latina

121
La política en los préstamos del FMI

123
Comentarios para la guía de indicadores de solidez financiera

126
El Consenso de Monterrey procura mejorar la coordinación

128
Las políticas públicas y la pobreza

132
Volatilidad de los mercados bursátiles

134
Las bolsas de valores en África

Y...

130
Publicado en Internet

131
Publicaciones recientes

136
Tasas del FMI

Restablecer la confianza en América Latina

(Continuación de la página 121) como el crecimiento de las exportaciones en varios países y una actitud más favorable de los mercados. En Brasil, las políticas macroeconómicas del nuevo gobierno ya están empezando a dar fruto y Köhler expresó su satisfacción por el exitoso retorno de este país a los mercados internacionales de capital por primera vez en más de un año.



William R. Rhodes (der.), Presidente del Consejo de las Américas, consulta con Köhler.

Respecto a Uruguay, expresó su satisfacción por la reciente oferta de canje de deuda que permitirá al país una situación más sostenible en el mediano plazo. En cuanto a Argentina, el FMI está dispuesto a colaborar con el nuevo gobierno en un programa de reforma integral, que será necesario para mantener el terreno ganado en materia de estabilización y sentar las bases firmes de un sólido crecimiento sostenido,

en consonancia con el considerable potencial del país. Köhler señaló que estos resultados son lo que le hace sentirse optimista.

Además, indicó que los nuevos dirigentes de la región están formulando programas de trabajo encaminados a lograr un crecimiento sostenible a largo plazo cada vez mayor, elevando al mismo tiempo los niveles de equidad social, y destacó tres elementos muy importantes:

- Aumentar la capacidad de resistencia de las economías reduciendo la inflación, para lo cual será necesario, sobre todo, sanear las finanzas públicas.
- Fortalecer las instituciones que sostienen una economía de mercado y emprender reformas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento.
- Abordar las cuestiones de equidad social y buen gobierno para asegurar el respaldo popular a la reforma.

Köhler destacó que no hay un modelo único que garantice el éxito. En muchos casos, las tradiciones nacionales configuran los diferentes enfoques, pero manifestó su confianza en que este programa común de trabajo encierra una gran promesa para la región. La promoción de instituciones sólidas y el fortalecimiento de una cultura de confianza y responsabilidad democrática son esenciales para lograr un crecimiento económico sostenible a largo plazo y la equidad social. Sin equidad social no puede haber paz social y sin paz social, la inversión a largo plazo y el crecimiento económico sostenible seguirán siendo inalcanzables.

El FMI respalda plenamente la reforma económica en América Latina. Está ayudando a los países miembros a blindar en mayor medida sus economías frente

a las crisis brindándoles asesoramiento y asistencia técnica y recursos financieros para apoyar sus programas económicos. Los recursos otorgados a la región ascienden a unos US\$42.000 millones, más de la mitad de los préstamos totales de la institución. El FMI está ayudando cada vez más a los países a cumplir las normas y códigos internacionales en el campo económico y financiero, objetivo especialmente importante para restablecer la confianza de los inversionistas. En cuanto a los países más pobres de la región (como Nicaragua), el FMI está brindando asistencia financiera para sus programas de reforma a través del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Tareas pendientes para la región

Köhler coincidió con Ernesto Zedillo, ex Presidente de México, en que en materia de reforma el principal problema en muchos países de la región es que se ha pecado por defecto, no por exceso, y que, en parte, ha habido una falta de coherencia. La constancia y la coherencia en las reformas son esenciales para restablecer la confianza, que a su vez es necesaria para fomentar la inversión y el acceso a los mercados financieros. Así pues, el principal desafío será mantener por buen camino las políticas económicas acertadas.

Pero, señaló Köhler, América Latina también necesita, y merece, el apoyo de los demás países. La primera prioridad ha de ser fortalecer el comercio, que ofrece un enorme potencial de crecimiento económico y reduce la vulnerabilidad de los países a las perturbaciones externas derivadas de las oscilaciones de los flujos de capital. Solo en el caso de Brasil, la liberalización del acceso a los mercados en el marco de acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y las Américas, podría elevar sus exportaciones en unos US\$18.000 millones (un 32%) sobre todo, en los productos agrícolas. Al respecto, expresó su satisfacción por la iniciativa de crear una zona de libre comercio en las Américas. Advirtió, sin embargo, que cualquier avance habrá de ser compatible con las deliberaciones actualmente en marcha sobre el comercio multilateral en el marco de la Ronda de Doha. El comercio es un factor esencial para restablecer la confianza en la economía mundial y Estados Unidos y Europa son los primeros responsables de asegurar la exitosa conclusión de dicha Ronda. Además, respaldando un mayor crecimiento económico y la reducción de la pobreza, se permitirá que los países en desarrollo participen más plenamente en los beneficios de la globalización.

El potencial de crecimiento de América Latina es enorme y la región cuenta con dirigentes que saben qué camino han de tomar: ese camino se recorre invirtiendo en una mejor integración en la economía mundial. ■

Por qué los países solicitan préstamos al FMI

(Continuación de la página 121) similar a la que cumple el FMI, consistía en abordar los arduos problemas transfronterizos y jurisdiccionales referentes al derecho de propiedad que acompañaron a los préstamos soberanos. Por ejemplo, en 1881 se estableció la Administración de la Deuda Pública Otomana, que funcionó alrededor de 50 años y que en su momento de mayor actividad controlaba alrededor del 25% del ingreso fiscal del Imperio Otomano. Entre las dos guerras mundiales, comités de acreedores coexistían con la Liga de las Naciones y con el tiempo dieron lugar al surgimiento del Banco de Pagos Internacionales, creado para manejar las reparaciones y los pagos de la deuda de Alemania. Según Frieden, como no existía una corte internacional de quiebras, esas instituciones, como el FMI de hoy, controlaban y supervisaban la política económica de los países deudores y los préstamos condicionales otorgados a los mismos.

Escenario de países deudores

Como sucedía con sus contrapartes históricas, a los modernos países deudores les suele resultar imposible superar el problema de la deuda, lo que en parte obedece a conflictos internos de sus gobiernos sobre las reformas que es necesario introducir. Jeffrey Frieden presentó un escenario de países deudores para ilustrar un conflicto entre la conveniencia de obtener acceso al crédito externo y la conveniencia de aplicar reformas

de política económica. Supongamos —manifestó— que un país tiene tres grupos de intereses especiales. Uno de ellos se pronuncia categóricamente a favor del acceso al crédito y la adopción de reformas económicas. Otro se opone decididamente a las reformas, pero la cuestión del acceso al crédito le resulta indiferente. Un grupo intermedio favorece el acceso al crédito, pero se muestra ambivalente frente a la reforma, o se opone a ella. Este tercer grupo posee, en la práctica, el “poder de veto” que impide realizar la reforma.

Según Frieden, esta situación permite la introducción de mejoras de tipo Pareto (una reasignación de los recursos que mejore la situación de por lo menos un grupo sin que empeore la situación de ninguno de los otros), porque el primer grupo podría compensar a los otros con los beneficios que obtendría a través del acceso al crédito externo y la aplicación de reformas de política económica. No obstante, lograr esos resultados es políticamente difícil.

Valor de la condicionalidad del FMI

Cuando los grupos de intereses especiales no logran una solución de compromiso en la esfera política, el país no aplica reformas ni obtiene acceso al crédito internacional, pero un programa del FMI puede ayudar a salir del atolladero. Ante todo, el programa constituye para el país un “sello de aprobación” y un mecanismo por el que el gobierno se compromete a llevar a cabo la

Solicitud de comentarios sobre la guía de indicadores de solidez financiera

Para ayudar a los países en el desarrollo de sectores financieros más firmes y eficaces, el FMI está elaborando una guía de indicadores de solidez financiera (*Guide on Financial Soundness Indicators*). El FMI sabe que los indicadores analíticamente correctos y comprensibles pueden servir para que las autoridades y los mercados se formen una clara idea cuantitativa sobre la estabilidad y la solidez del sistema financiero de un país. La guía, actualmente en borrador, presentará antecedentes sobre conceptos, definiciones y fuentes de datos, y explicará técnicas de compilación y divulgación de indicadores básicos y recomendados.

Los indicadores básicos pretenden evaluar la capitalización adecuada, la calidad de los activos, los beneficios y la rentabilidad, la liquidez y la sensibilidad de la banca (instituciones de captación de depósitos) al riesgo de mercado. Suelen ser útiles en todos los países, independientemente de las características institucionales y el grado de desarrollo, y para elaborarlos no hacen falta demasiados recursos.

Los indicadores recomendados abarcan datos más detallados de las instituciones bancarias y las trascienden, en busca de otras fuentes importantes de vulnerabilidad, como

entidades no bancarias, empresas, hogares y mercados pertinentes (valores y bienes raíces). Estos indicadores sirven para profundizar las evaluaciones de la solidez financiera, aunque puede ser que al momento sean de interés solo en unos pocos países.

Una versión previa de la guía circuló entre expertos de entidades estadísticas y normativas y países miembros del FMI, y los comentarios recogidos ya forman parte del borrador actual. A partir de abril, el borrador se ha venido analizando en una serie de seminarios regionales, en los que se han tratado los temas principales y se han solicitado comentarios de un segmento más amplio de usuarios. Además, el público puede examinarlo y verter comentarios en el sitio del FMI en Internet.

A continuación, se lo someterá a una ronda de revisiones, que deberá culminar con la publicación a finales de 2003.

El texto del borrador de la guía, en inglés, puede consultarse en www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm. Los comentarios, que deberán recibirse a más tardar hasta el 20 de junio, pueden ser enviados electrónicamente (staf2fsi@imf.org), por fax (1 (202) 623-5411), o por correo a la siguiente dirección: Director, Statistics Department, International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, EE.UU.

Es útil tratar de concebir el crédito del FMI como una señal para los mercados privados.

—Jeffrey Frieden





Aunque los países suelen quejarse de que el FMI les impone condiciones, la condicionalidad puede aumentar la probabilidad de la reforma.

—James Vreeland

reforma, dando así credibilidad, ante los agentes de los mercados privados, a la política económica interna del país. Esos atributos del programa permiten a los acreedores privados extraer datos concretos sobre la solvencia de un país a partir de mucha información, en su mayoría difusa.

Pero la característica más importante de un programa del FMI es que el mismo puede modificar el equilibrio político interno de un país ayudando a resolver sus conflictos de intereses, al establecer un vínculo entre el acceso al crédito del FMI, y por lo tanto al crédito externo, con la reforma de la política económica interna. Los grupos “con poder de veto” dan su visto bueno porque está presente un componente internacional. Según Frieden, el impacto de la condicionalidad depende de dos factores: las características de quienes poseen “poder de veto” y los atributos de las instituciones políticas del país. ¿A qué precio están dispuestos los grupos “con poder de veto” a atenuar su oposición a la reforma a cambio de acceso al crédito externo? En cuanto a las instituciones, ¿disponen de otros mecanismos de compromiso e indemnización? ¿En qué medida influyen en ellos los grupos de intereses especiales?

Para Frieden, en definitiva, se trata de saber qué lleva a los políticos a buscar soluciones con repercusiones a largo plazo. Cuanto mayor sea el horizonte cronológico del mandato de un político y cuanto mayor sea su electorado tanto más probable será que el político se vea beneficiado por los efectos positivos de la operación.

Según Frieden, es útil tratar de concebir el crédito del FMI como una señal para los mercados privados. Se trata de una señal creíble y valiosa, dada la capacidad del FMI de actuar como agente catalizador para la reelaboración de coaliciones políticas internas condicionando el acceso al crédito a la reforma de la política económica. La perspectiva de economía política, por su parte, podría influir incluso en los economistas apolíticos, al abrir cauce a una comprensión más clara de la situación.

¿Por qué acuden al FMI los países?

Al examinar los motivos del comportamiento de los países deudores, James Vreeland examinó también el papel de quienes poseen “poder de veto”. A su juicio, cuanto más numerosos sean en el sistema político de un país tanto más probable será que el poder ejecutivo celebre un acuerdo con el FMI.

Aunque los países suelen quejarse de que el FMI les impone condiciones, Vreeland señaló que la condicionalidad puede aumentar la probabilidad de la reforma. A un poder ejecutivo que se incline hacia la reforma puede resultarle imposible llevar adelante reformas impopulares si carece de la aprobación de otros actores —como el parlamento o compañeros de coalición, según el sistema de que se trate— que

constituyen grupos dotados de “poder de veto”. Sin embargo, el poder ejecutivo no necesariamente requiere aprobación para celebrar un acuerdo del FMI, que puede recomendar las mismas medidas por las que se inclina el poder ejecutivo. Según Vreeland, una vez suscripto un acuerdo con el FMI, el incumplimiento, por parte de un país, de los compromisos asumidos en el marco del programa implica costos “de rechazo”: restricción del acceso al crédito del FMI, postergación o cancelación de reprogramación de deudas y pérdida de inversiones, ya que el incumplimiento implicaría una señal negativa para los inversionistas.

Vreeland mencionó como ejemplo la situación de Uruguay en 1990, en que un presidente impopular (Luis Alberto Lacalle de Herrera) trató de impulsar reformas, pero tropezó con múltiples obstáculos: un parlamento con mayoría de otro partido, una coalición gubernamental que se desintegró y un sistema dotado de un mecanismo de referéndum que podía implicar un veto adicional. Por lo tanto, Lacalle negoció un programa del FMI (un acuerdo de derecho de giro, aprobado en 1990), y el resultado se consideró, en general, un éxito. Se logró un superávit presupuestario del 0,37% del PIB en 1990 y del 0,91% del PIB en 1991; se eliminó el monopolio estatal de los seguros, y se privatizaron cuatro bancos.

Vreeland señaló que, a la inversa, un mayor número de grupos con “poder de veto” puede suscitar el efecto contrario sobre el FMI. Un poder ejecutivo sujeto a múltiples frenos y contrapesos probablemente requerirá más asistencia para llevar adelante reformas impopulares; al mismo tiempo, le sería más difícil comprometerse a reformar en medida considerable la política económica. Por lo tanto, si el FMI procurara realizar acuerdos con países con mayor probabilidad de realizar la mayoría de las reformas podría preferir a los países en que hubiera menos grupos con “poder de veto”. Según Vreeland, esta perspectiva de economía política del financiamiento otorgado por el FMI influiría sobre la reforma promovida por la institución. Aunque el FMI sostiene que prefiere no verse envuelto en cuestiones de política interna de los países, se da una situación de ese género cuando la institución supe dita el otorgamiento de sus recursos a condiciones que implican el aumento de los tributos y la reducción del gasto. Vreeland cree que el FMI podría establecer como política oficial de asistencia a un país que el respectivo gobierno dé muestras de querer introducir reformas, o dar a conocer de otro modo su papel en relación con la política interna de los países.

Evolución del crédito del FMI

Erica Gould examinó los factores políticos que influyen sobre el financiamiento otorgado por el FMI, y comenzó pasando revista a la labor de los investigadores que han elaborado modelos referentes al FMI

para explicar la estructura del financiamiento que otorga la institución (véase el recuadro). Los tres modelos pueden ofrecer, a su juicio, datos útiles sobre los aspectos políticos de la labor del FMI, pero en ellos quizás está ausente una dinámica clave.

Según Gould, las extraordinarias modificaciones experimentadas por la condicionalidad del FMI en los últimos 50 años han sido orientadas por prestamistas que complementan el crédito otorgado por el FMI, a lo que se agrega la variación de las fuentes de financiamiento estatal. Ese crédito complementario es esencial para el éxito de los programas del FMI, por lo cual quienes lo conceden influyen en cierta medida en el diseño de los programas. Los cambios ocurridos obedecen a que los tres tipos de agentes financieros —los Estados acreedores, las instituciones financieras privadas y otros organismos multilaterales— otorgan crédito por diferentes razones y tienen preferencias diferentes acerca del contenido que debe darse al programa del FMI. Los Estados acreedores proporcionan financiamiento con fines políticos y se inclinan por imponer relativamente pocas condiciones, para que el programa no desestabilice a sus aliados; las instituciones financieras privadas persiguen fines de lucro y prefieren condiciones que les permitan obtener el reembolso de sus créditos; otras instituciones multilaterales tratan de alcanzar objetivos de política económica y prefieren condiciones específicas, detalladas y vinculadas con sus ámbitos de experiencia técnica.

A partir de material proveniente de los archivos del FMI, Gould puso a prueba la plausibilidad de su argumento. Utilizó información referente a 249 préstamos (enmarcados en acuerdos de derecho de giro, del servicio ampliado del FMI, del servicio de ajuste estructural y del servicio reforzado de ajuste estructural),

celebrados entre 1952 y 1995, y los codificó en función de las condiciones tomadas como objetivo. Examinó las condiciones o los criterios de ejecución que deben cumplir los países de los programas para seguir recibiendo financiamiento del FMI.

Algunos de los resultados que obtuvo fueron:

- Incremento paulatino del número de condiciones en los programas del FMI.
- Relativa estabilidad en la duración de los programas del FMI hasta mediados de la década de los años setenta.
- Mayor escalonamiento a lo largo del tiempo: los préstamos se entregan en un mayor número de tramos.

Según Gould, sus investigaciones cuantitativas y estudios de casos dan respaldo inicial a sus tesis. Cada grupo tiene sus propias razones para otorgar financiamiento complementario a los prestatarios del FMI. En consecuencia, al variar y diversificarse a lo largo de los años el financiamiento otorgado por la institución, también han variado las solicitudes de asistencia del FMI y las actividades de la institución.

Muchos observadores externos tratan de explicarse el cambio experimentado por las actividades del FMI. Algunos, según Gould, sostienen que su estudio respalda la afirmación de que el FMI es un agente de las empresas y bancos multinacionales y debe ser sometido a nuevas reformas. Otros creen que uno de los objetivos principales del FMI consiste en facilitar financiamiento complementario a los prestatarios, por lo cual la influencia de los prestamistas complementarios sobre la condicionalidad del FMI no es sorprendente ni suscita problemas. Gould cree que, en definitiva, la determinación de los actores que han de influir sobre el FMI y sobre sus actividades depende de la concepción que se tenga sobre la función que debe cumplir la institución. ■

La determinación de los actores que han de influir sobre el FMI y sobre sus actividades depende de la concepción que se tenga sobre la función que debe cumplir la institución.

—Erica Gould



Modelos de financiamiento del FMI

Erica Gould describe los enfoques de tres modelos divergentes del FMI.

Realista. Los países poderosos controlan el financiamiento del FMI. Como principal accionista, Estados Unidos controla las decisiones del FMI y, por consiguiente, el financiamiento refleja los intereses de ese país. El FMI tiende a brindar financiamiento a los aliados de Estados Unidos, en virtud de la alineación de sus votos en las Naciones Unidas.

Sin embargo, según Gould, es posible que este indicador de alianza se deba a algo distinto. Por ejemplo, la mayor alineación con Estados Unidos podría obedecer a un proceso de reforma o democratización que aumenta las probabilidades de que un país reciba préstamos.

Fuente: Strom Thacker, 1999, "The High Politics of IMF Lending", World Politics, vol. 52, págs. 38–75.

Burocrático. El personal y la gerencia del FMI determinan las actividades y el financiamiento de la institución; los cambios en la condicionalidad dependen de agentes internos de la organización.

1) El FMI en sí es considerado un agente que goza de cierta autonomía para llevar adelante sus propios intereses y no ser un mero instrumento de los deseos de los países. Parte de esa autonomía se deriva de la acumulación de conocimientos especializados, que a su vez han impulsado cambios en la condicionalidad.

2) El FMI está procurando aprovechar al máximo su presupuesto, personal e independencia. Los cambios reflejan la búsqueda de un mayor poder burocrático.

Fuentes: Michael Barnett y Martha Finnemore, "Expertise and Bureaucratic Power at the International Monetary Fund" (inédito) y Roland Vaubel, 1996, "Bureaucracy at the IMF and the World Bank", World Economy, vol. 19, págs. 195–210.

Liberal. Los estados dirigen las actividades de las organizaciones internacionales, que se consideran defensoras de los intereses colectivos de los países y no los particulares de los poderosos. Los cambios en las actividades de las organizaciones responden a cambios objetivos en el carácter de los problemas que éstas enfrentan.

Fuente: Personal técnico del FMI.

Diálogo entre el ECOSOC y las instituciones de Bretton Woods

El Consenso de Monterrey procura mejorar la coordinación

El 14 de abril, el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas (ECOSOC) celebró el sexto diálogo anual de alto nivel con las instituciones de Bretton Woods. La reunión, celebrada en Nueva York, se centró en mejorar la coordinación para llevar a la práctica el Consenso de Monterrey y constatar los avances hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de la ONU.

Antes de regresar a sus países tras las reuniones de abril del FMI y el Banco Mundial, los ministros de Hacienda y desarrollo se dieron cita en Nueva York para un día de reuniones con ministros de asuntos exteriores, delegados de la ONU, altos funcionarios de organizaciones internacionales (como la ONU, el FMI, el Banco Mundial y la OMC), y representantes de la sociedad civil y el sector privado. Este año, el tema de fondo fue cómo mejorar la coherencia, la coordinación y la cooperación entre los organismos multilaterales, a modo de seguimiento de los compromisos asumidos en marzo de 2002 durante la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo realizada en Monterrey, México.

La otra prioridad consistía en definir medidas y políticas que permitieran a los países cumplir los ODM, garantizando en especial la aplicación de políticas nacionales prudentes, la reducción de subsidios agrícolas distorsionantes y la ampliación del acceso al mercado para los países en desarrollo, el afianzamiento de la asistencia oficial para el desarrollo, el logro de la viabilidad de la deuda de los países pobres muy endeudados, y el incremento de la voz y el voto de los países en desarrollo en las organizaciones internacionales.

Al inaugurar la reunión en nombre del Secretario General de la ONU, Louise Fréchette, Vicesecretaria General, recordó el compromiso de participación asumido por los líderes políticos en Monterrey, al igual que su promesa de recurrir a la ONU

como foro de diálogo, en especial para consolidar la labor de importantes instituciones multilaterales especializadas en finanzas, comercio y desarrollo. Dando el tono de la reunión, señaló que por mucho tiempo a los países en desarrollo se les había dicho que debían eliminar los subsidios para mejorar su situación fiscal, mientras las economías avanzadas mantenían subsidios y aranceles agrícolas, en menoscabo de las exportaciones de los primeros.

Eduardo Aninat, Subdirector Gerente del FMI, en representación del Director Gerente y de Gordon

Brown, Presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), subrayó las conclusiones de la reunión del Comité celebrada el 12 de abril. Ratificó el compromiso del FMI para ayudar a que los países logren los ODM y alentó a las partes interesadas a aprovechar la histórica iniciativa plasmada en el Consenso de Monterrey en favor del progreso de los países desarrollados y en desarrollo.

Al destacar la labor de supervisión y asistencia financiera de la institución, Aninat indicó que el FMI estaba haciendo lo suyo al colaborar con el Banco Mundial en el seguimiento de las políticas y las medidas necesarias para avanzar hacia los ODM. Asimismo, el FMI ha estado armonizando el financiamiento en condiciones concesionarias (servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza) con las prioridades definidas por cada país en los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), que son esenciales para conjugar, a escala nacional, las políticas internas y la ayuda internacional en la consecución de los ODM.

Sin duda, los esfuerzos recientes del FMI para acercarse a la ONU, sobre todo en lo atinente al Consenso de Monterrey y los ODM, han sido muy útiles para mejorar el nivel de compenetración entre Nueva York y Washington. Si bien las contribuciones han venido de ambos lados, la gestión constructiva de Aninat fue especialmente reconocida. Como lo expresó Nitin Desai, Secretario General Adjunto de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU, ahora la gente ya sabe que “no todos en Washington son villanos y no todos en Nueva York son santos”.

En un plano más formal, parecía reinar la opinión de que los DELP eran el marco más adecuado para la ejecución de los ODM, y se reconocía el valor que aportaría la participación de partes muy diversas, entre ellas los parlamentarios. También se reconoció ampliamente el naciente consenso en cuanto a la necesidad de fomentar las instituciones y las capacidades, como la autoridad de los funcionarios de países en desarrollo para negociar acuerdos comerciales. A su vez, estas iniciativas probablemente facilitarán la consecución de los ODM a mediano plazo.

Fathallah Oualalou, Ministro de Hacienda de Marruecos, recogió el señalamiento de muchos sobre la falta de coherencia en las políticas de los países desarrollados, y subrayó la necesidad de enfrentar ese problema. También se instó a los países en desarrollo para que reconocieran esa misma deficiencia en sus políticas internas, ya que no podían garantizar que, por ejemplo, sus ministros de Hacienda, Comercio y Planificación estuvieran siempre de acuerdo.



Aninat: El FMI está colaborando con el Banco Mundial en el seguimiento de las políticas y las medidas necesarias para avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Prioridades para el futuro

De las ponencias surgieron varios temas generales, alrededor de los cuales los participantes manifestaron consenso en cuanto a las políticas nacionales necesarias, la conveniencia de avanzar más rápido hacia el cumplimiento de las metas, la función crítica del comercio, la necesidad de coherencia en las políticas, la importancia de aumentar la cantidad y la calidad de la ayuda, y el tema clave de fortalecer la presencia de los países en desarrollo en el seno del FMI y el Banco Mundial.

Progreso más rápido en la ejecución de los ODM y las metas del Consenso de Monterrey. Se precisa una voluntad política firme y concertada para que los países cumplan sus compromisos. Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica y Presidente del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial y el FMI, indicó que en las reuniones de abril el comité expresó satisfacción por los adelantos en la creación de un marco mundial de seguimiento que permitiría evaluar regularmente el cumplimiento de las metas de desarrollo, con lo cual se reforzarían las responsabilidades de los países desarrollados y en desarrollo y de sus socios institucionales.

Consenso sobre las políticas internas que deben aplicar los países en desarrollo para lograr los ODM. Se coincide plenamente en que las políticas macroeconómicas y estructurales prudentes son imprescindibles, sobre todo para fomentar el ahorro y las oportunidades de inversión. Lo propio sucede con la buena gestión de gobierno, las instituciones sólidas, la paz y la estabilidad política, las políticas activas y eficaces de desarrollo humano y la ampliación de la infraestructura. Aninat, en especial, hizo hincapié en que tales políticas ayudarían a apuntalar el crecimiento sustentable y a mejorar la flexibilidad de los países ante acontecimientos mundiales adversos.

Es esencial el éxito de la Ronda de Doha. Francisco Thompson-Flóres, Director General Adjunto de la OMC, señaló, con el asentimiento de muchos delegados, que si se lograran las metas ambiciosas planteadas en la Ronda de Doha se fortalecería mucho la confianza en la economía mundial y se ayudaría a los países en la lucha contra la pobreza. Manifestó que la reunión ministerial a celebrarse en Cancún en septiembre de 2003 sería un momento ideal para dar el impulso que permita concluir la ronda puntualmente a finales de 2004. Muchos delegados también recalcaron que las áreas críticas para los países en desarrollo —en especial la agricultura— requieren atención urgente.

Las políticas nacionales, regionales e internacionales tienen que ser coherentes. Al ejecutar las políticas nacionales, se deberá coordinar la formulación interna de políticas de tal manera que las acciones de los distintos ministerios se refuercen mutuamente. Los DELP en general fueron vistos como instrumentos

útiles para la promoción de políticas de desarrollo nacional más coherentes. Varios delegados se identificaron con el Ministro Oualalou en el sentido de que las agrupaciones regionales, como la Nueva Asociación para el Desarrollo de África, también podrían ayudar a potenciar la eficacia de las políticas. Gert Rosenthal, Embajador de Guatemala y Presidente del ECOSOC, habló por todos al decir que, en el ámbito internacional, el diálogo en curso entre el ECOSOC, las instituciones de Bretton Woods y la OMC podría favorecer la coherencia, dado que abarcaba los distintos estilos de trabajo de los ministerios de Hacienda, comercio, desarrollo y asuntos exteriores.

Hay que aumentar sustancialmente la cantidad y la calidad de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). Además de pedir que los países cumplan con sus compromisos de AOD, muchos delegados concordaron con Hilde Frafjord Johnson, Ministra de Desarrollo Internacional de Noruega, en que los reglamentos y las condiciones de declaración exigidos a los países beneficiarios deberían racionalizarse y armonizarse para que la ayuda sea más eficaz.

Será importante fortalecer la voz y la representación de los países en desarrollo en el proceso de toma de decisiones del FMI y el Banco Mundial. A través del Ministro Manuel, muchos de los participantes indicaron que el fortalecimiento de la capacidad de los países en desarrollo realzaría su voz y mejoraría la responsabilidad y legitimidad de los organismos internacionales. Algunos delegados estuvieron de acuerdo con Fouad Siniora, Ministro de Hacienda de Líbano y Presidente del Grupo de los Veinticuatro, quien dijo que el número de votos en el FMI y el Banco Mundial debería redistribuirse de manera que refleje la evolución de la economía mundial. Ambas instituciones tienen previsto analizar estos temas más a fondo.

Avance de la reunión de octubre

Si bien del diálogo del 14 de abril no emanaron acuerdos oficiales, las ideas se trasladarán a un debate de la Asamblea General sobre la situación del Consenso de Monterrey previsto para octubre, que servirá también para evaluar los avances mundiales hacia el cumplimiento de los ODM. ■



Louise Fréchette: Por mucho tiempo a los países en desarrollo se les había dicho que debían eliminar los subsidios para mejorar su situación fiscal, mientras las economías avanzadas mantenían subsidios y aranceles agrícolas, en menoscabo de las exportaciones de los primeros.



¿Inciden las políticas públicas en la reducción de la pobreza?

Hoy en día, la reducción de la pobreza es uno de los objetivos centrales del diseño de las políticas y del asesoramiento que el FMI brinda a las economías de bajo ingreso, junto con el hincapié más tradicional en la corrección de los desequilibrios financieros y la promoción del desarrollo de recursos productivos y el crecimiento económico. En un estudio reciente de la serie *IMF Working Papers* titulado “Is Growth Enough? Macroeconomic Policy and Poverty Reduction”, Dhaneshwar Ghura, Carlos Leite y Charalambos Tsangarides sostienen que ciertas políticas públicas tienen efectos “muy beneficiosos para los pobres”, es decir, que parecen incidir directamente en sus ingresos.

El renovado sentido de urgencia para acelerar y profundizar la reducción de la pobreza ha suscitado un creciente debate acerca de los factores que la determinan y las estrategias para aliviarla. Un punto clave de referencia en la literatura ha sido el efecto del rápido crecimiento económico en la reducción de la pobreza en Asia oriental. En efecto, estudios empíricos recientes revelan que el crecimiento económico es un factor decisivo, con una incidencia escasa o nula de las políticas económicas (una vez neutralizados los efectos de dicho crecimiento). Nuestro estudio responde a las investigaciones recientes que asignan a las

políticas económicas una influencia escasa o nula en la reducción directa de la pobreza.

Medición de la pobreza

Un escollo importante que enfrentan las investigaciones de este tipo es la escasez de datos sobre la pobreza en los países de bajo ingreso. La pobreza se mide de varias maneras. Las Naciones Unidas, por ejemplo, al fijar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, definen como pobres a los que viven con menos de US\$1 por día. En nuestro estudio —al igual que en los análisis econométricos de otros investigadores— la pobreza se define como el ingreso medio de la población que se sitúa en el 20% más bajo de la distribución del ingreso. Utilizamos datos de un grupo grande de países desarrollados y en desarrollo correspondientes al período 1950–99.

Principales resultados

Un sencillo ejercicio inicial para identificar las correlaciones entre variables (véase resumen de metodología y variables en el recuadro y más detalles en el propio documento de trabajo) indica que, en promedio, los países en los que los pobres tienen ingresos comparativamente más altos se caracterizan por una mayor estabilidad económica, menor desigualdad de ingresos, un

Metodología y variables

Los análisis econométricos con datos de distintos países que abarcan varios años revisten enormes obstáculos, tales como los efectos específicos de tiempo y de país, el carácter endógeno de las variables explicativas, la omisión de variables pertinentes y la incertidumbre sobre la eficacia del modelo estadístico básico. En nuestro caso utilizamos dos metodologías.

La primera consiste en un marco convencional que reproduce ciertos resultados ya publicados y que sirve para demostrar que tal metodología puede no ser adecuada para ese tipo de análisis. En concreto, si bien tiene en cuenta varios de los problemas econométricos indicados, este marco no resuelve el tema de la incertidumbre del modelo, que se debe a la falta de una guía teórica clara para la selección de las variables explicativas.

La segunda metodología (verificación de la solidez) tiene en cuenta ese y los otros problemas. En términos sencillos, procura abarcar todas las posibles combinaciones de variables de las regresiones estadísticas. Usamos 18 de estas variables, y basamos las inducciones de la verificación de solidez en los resultados de un gran número de regresiones.

Las 18 variables explicativas tuvieron en cuenta lo siguiente:

- Ingreso medio total (que se mantuvo en todas las regresiones).
- El entorno o los recursos internos (incluidos los recursos naturales y las características étnicas).
- Instituciones / gestión de gobierno (incluidos el estado de derecho y el grado de democracia).
- Capital humano (incluidos los resultados educativos y la esperanza de vida).
- Capital físico (incluida la inversión privada y pública).
- Estabilidad macroeconómica (incluidas la inflación y el equilibrio fiscal).
- Tamaño del gobierno (relación entre consumo del gobierno y PIB).
- Régimen comercial (incluido el porcentaje de exportaciones e importaciones en el PIB).
- El entorno exterior (incluidos cambios en la relación de intercambio).
- Desarrollo financiero (incluida la relación entre moneda en sentido amplio y PIB).

El FMI ha de desempeñar un papel crucial en la lucha contra la pobreza.

entorno interno más favorable, instituciones políticas más democráticas y una mejor gestión de gobierno, niveles más altos de educación, regímenes comerciales más abiertos y un mayor desarrollo financiero.

Nuestro análisis econométrico confirmó la importancia del crecimiento económico para elevar el ingreso de los pobres, aunque la elasticidad del ingreso de los pobres respecto al ingreso medio es sensible a las variables incluidas en las regresiones estadísticas (una elasticidad igual a 1 significa que un incremento del ingreso medio total del 1% eleva en un 1% el ingreso medio de los pobres). Constatamos además que las estimaciones econométricas derivadas del marco convencional de regresión estadística no eran sólidas. Concretamente, el marco no revelaba nada sobre cómo inciden las políticas públicas en el ingreso de los pobres. Así pues, podría pensarse que esas políticas quizá no tengan un efecto independiente y que solo alivian la pobreza porque influyen en el crecimiento económico.

Sin embargo, al usar otro marco para verificar la solidez (véase recuadro, pág. 128), los datos arrojaron otra información interesante, especialmente acerca de la función de las políticas públicas. Se pudo confirmar la relación entre el crecimiento y la reducción de la pobreza, aunque dicha relación es menor que uno a uno. Más concretamente, para lograr una determinada meta de reducción de la pobreza en un plazo dado, las tasas de crecimiento económico necesarias podrían sobrepasar las expectativas lógicas (en comparación con las necesarias si un aumento del crecimiento económico resultara en un incremento del ingreso de los pobres de uno a uno o más). Observamos asimismo que algunas medidas de política —como las que reducen la inflación o el tamaño del gobierno, promueven el desarrollo financiero y mejoran el nivel educativo— repercuten directamente en el ingreso de los pobres, aun después de neutralizar el efecto del crecimiento económico. Las variables vinculadas a las políticas se consideran “muy a favor de los pobres” porque elevan sus ingresos directa e indirectamente a través del crecimiento económico. Los efectos directos e indirectos se refuerzan mutuamente y, por lo tanto, no se ha observado que el estímulo del crecimiento se logre a expensas del alivio de la pobreza, o viceversa. También se observó que los pobres son muy vulnerables a la evolución negativa de la relación de intercambio.

Otro resultado interesante fue el importante efecto directo de la escolarización de nivel secundario (y no de nivel primario) en el incremento del ingreso de los pobres. Este resultado parece sorprendente, dado que la educación primaria es un factor de primer orden para reducir la pobreza. Nuestro estudio no contradice este principio: dado que los indicadores sociales de educación y salud están altamente correlacionados, esta observación tiende a resaltar la importancia de las políticas públicas que realzan los resultados

sociales. Además, en la medida en que la tasa de matriculación en educación secundaria refleje la calidad de la inversión acumulada en educación, salud y nutrición básicas, esta observación destaca lo importante que es la calidad de la inversión en capital humano para reducir la pobreza.

Algunos de los resultados que carecen de significancia estadística también merecen atención. Por ejemplo, una serie de variables (apertura comercial, tasa de inversión, grado de democracia, esperanza de vida al nacer e incidencia de guerras civiles), que según estudios empíricos afectan al crecimiento económico, no influyen directamente en el ingreso de los pobres (una vez neutralizado el efecto del nivel de ingreso medio total). A modo de corolario se puede decir que, en la medida en que guarda una estrecha relación con la globalización, la apertura comercial no parece afectar al ingreso de los pobres, sino que más bien tiene un efecto positivo, dado que estimula el crecimiento económico total.



Escolares en Guinea.

Repercusiones respecto a las políticas

Observamos que el incremento del crecimiento económico total es esencial para reducir la pobreza. En definitiva, el crecimiento —y cuanto más alto mejor— es necesario para que el ingreso adicional que se genere también llegue a los pobres. Pero, si bien es una condición necesaria para reducir la pobreza, no es, en absoluto, suficiente. Los países tienen que adoptar políticas orientadas a crear un entorno que permita a los pobres formar parte y beneficiarse del proceso de crecimiento.

También se observó que el FMI ha de desempeñar un papel crucial en la lucha contra la pobreza. El mandato básico de la institución consiste en ayudar a los países a elaborar políticas que redunden en una inflación baja y previsible, reorientar los recursos públicos hacia el gasto productivo (salud y educación) y afianzar el sector financiero. A tal efecto, el FMI puede hacer mucho para reducir la pobreza a escala mundial y tiene que seguir centrando su atención en África subsahariana, América Latina y el Caribe, así como en zonas de Europa y Asia en las que amplios segmentos de la población viven en la pobreza absoluta. La coordinación con el Banco Mundial y otros organismos de desarrollo es importante en vista del papel clave que éstos desempeñan, por ejemplo, en las políticas que potencian los resultados sociales en los países de bajo

Las políticas públicas que mejoran el nivel educativo también elevan el ingreso de los pobres.

Las políticas públicas de alivio de la pobreza sirven para que los pobres participen en el proceso de crecimiento a través del mercado laboral o del trabajo autónomo y para salvaguardar el poder adquisitivo de sus ingresos.

ingreso, y en las estrategias que ayudan a los países a diversificar sus bases de exportación (a fin de reducir la vulnerabilidad frente a perturbaciones negativas en la relación de intercambio).

Las políticas públicas de alivio de la pobreza descritas en este estudio sirven para que los pobres participen en el proceso de crecimiento a través del mercado laboral o del trabajo autónomo y para salvaguardar el poder adquisitivo de sus ingresos. Esto último se puede lograr dentro de un entorno macroeconómico estable, con una inflación baja y previsible. En los estudios económicos suele argumentarse que la inflación es un “impuesto cruel” para los pobres, ya que éstos probablemente tienen menos acceso que los ricos a instrumentos de cobertura financiera para proteger el valor real de su riqueza. El desarrollo del sector financiero también beneficia a los pobres porque les facilita el acceso al crédito y mejora la distribución de riesgos y la asignación de recursos. Al mejorar su educación gracias a la inversión pública en salud y educación, los pobres pueden integrarse al proceso de crecimiento económico a través del empleo. La reducción del consumo público permite dedicar más recursos escasos a inversiones en salud y educación.

Cuestiones pendientes

Los estudios empíricos existentes sobre la reducción de la pobreza dejan algunas preguntas sin respuesta. Primero, ¿cómo pueden las políticas públicas incidir en el ingreso de los pobres si el marco básico neutraliza los efectos del ingreso total como variable explicativa, la cual sí incorpora el ingreso de los pobres? Creemos que el efecto independiente se produce a través de un canal distributivo, ¿pero cómo exactamente? Para realizar esa evaluación, sería necesario especificar los mecanismos de transmisión pertinentes

y someter esa pertinencia empírica a pruebas rigurosas. También sería importante realizar más estudios empíricos sobre las políticas que permiten a los pobres participar plenamente en el proceso de crecimiento económico y beneficiarse de él.

En segundo lugar, no está claro en qué medida las recomendaciones de los estudios de regresiones comparativas entre países son aplicables a casos individuales. Por lo tanto, pese a la escasez de datos, se precisan más estudios sobre las experiencias concretas de países en la reducción de la pobreza. Tercero, la incidencia del crecimiento económico y de las políticas “muy beneficiosas para los pobres” en los ingresos, no implica necesariamente una relación de “causalidad” mutua. Para examinar esta cuestión se necesitaría un flujo continuo y prolongado de datos de países concretos, lo cual rara vez se consigue.

Por último, hay que analizar detenidamente cuánto tardan las políticas públicas en surtir un efecto sustancial sobre la pobreza. Un reto importante para la comunidad internacional es financiar la recopilación y diseminación de datos sobre pobreza a nivel de hogares, a lo largo del tiempo, en los países de bajo ingreso. ■

Dhaneshwar Ghura y Carlos Leite
(Departamento de África, FMI)
Charalambos Tsangarides
(Universidad de George Washington)

“Is Growth Enough? Macroeconomic Policy and Poverty Reduction” (IMF Working Paper No. 02/118), de Dhaneshwar Ghura, Carlos Leite y Charalambos Tsangarides, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 131). La versión completa aparece publicada en www.imf.org.

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

Notas de información al público

- 03/52: El FMI concluye una consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con la República Democrática del Congo, 16 de abril
- 03/53: El FMI continúa analizando las cláusulas de acción colectiva en contratos de bonos soberanos, 18 de abril
- 03/54: El FMI concluye una consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con la República de Eslovenia, 25 de abril

Comunicados de prensa

- 03/52: El FMI publica estudios de casos sobre métodos de gestión de las reservas de divisas, 17 de abril
- 03/53: El FMI aprueba desembolso de US\$701 millones en el marco de un acuerdo de derecho de giro con Turquía, 18 de abril
- 03/54: El FMI aprueba desembolso de US\$567 millones en el marco de acuerdos de crédito SCLP-SAF con Sri Lanka, 18 de abril

- 03/55: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo en el marco del SCLP para Níger, 21 de abril
- 03/56: El FMI concluye el examen del acuerdo en el marco del SCLP para Sierra Leona y aprueba un desembolso de US\$19 millones, 21 de abril
- 03/57: El Director Gerente del FMI efectúa una declaración sobre Uruguay, 22 de abril
- 03/58: El FMI cambia el nombre del Departamento de Tesorería a Departamento Financiero para reflejar más fielmente sus funciones y responsabilidades, 22 de abril
- 03/59: El FMI reorganiza una unidad para crear el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros, 25 de abril
- 03/60: El FMI aprueba desembolso de US\$76 millones en el marco de un acuerdo de derecho de giro con Rumania, 25 de abril

Transcripciones

Rueda de prensa a cargo de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 22 de abril

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; USS15)

- 03/43: "Poverty and Social Impact Analysis—Linking Macroeconomic Policies to Poverty Outcomes: Summary of Early Experiences", Caroline M. Robb
- 03/44: "Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate for South Africa", Ronald Macdonald y Luca A. Ricci
- 03/45: "Primary Dealers in Government Securities: Policy Issues and Selected Countries Experience", Marco Arnone y George R. Iden
- 03/46: "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages", Thomas F. Helbling y Tamim A. Bayoumi
- 03/47: "Market Volatility as a Financial Soundness Indicator: An Application to Israel", Armando Morales y Liliana B. Schumacher
- 03/48: "Did Output Recover from the Asian Crisis?" Valerie Cerra y Sweta C. Saxena
- 03/49: "Would 'Cold Turkey' Work in Turkey?" Oya Celasun, R. Gaston Gelos y Alessandro Prati
- 03/50: "Financial Integration and Macroeconomic Volatility", Ayhan Kose, Eswar S. Prasad y Marco E. Terrones Silva
- 03/51: "Does Insider Trading Raise Market Volatility?" Julian Du y Shang-Jin Wei
- 03/52: "Country and Industry Dynamics in Stock Returns", Luis A. Catão y Allan Timmerman
- 03/53: "Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence From Latin America and the Caribbean", Eva M. Gutierrez García
- 03/54: "Trade Costs, Market Integration, and Macroeconomic Volatility", Allan D. Brunner y Kanda Naknoi
- 03/55: "Firm-Level Evidence on International Stock Market Comovement", Robin J. Brooks y Marco Del Negro
- 03/56: "Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy", Mohsin S. Khan
- 03/57: "Do Elections Always Motivate Incumbents? Experimentation vs. Career Concerns", Eric Le Borgne y Ben Lockwood
- 03/58: "Availability of Financial Soundness Indicators", Graham L. Slack
- 03/59: "Determinants of the Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: An Empirical Analysis", Michael G. Papaioannou
- 03/60: "Exchange Rate Policy and Debt Crises in Emerging Economies", Samir Jahjah y Peter J. Montiel
- 03/61: "The Impact of External Indebtedness on Poverty in Low-Income Countries", Boileau Loko, Montfort P. Mlachila, Raj Nallari y Kadima D. Kalonji

- 03/62: "Factors Underlying the Definition of Broad Money: An Examination of Recent U.S. Monetary Statistics and Practices of Other Countries", Ewe-Ghee Lim y Subramanian S. Sriram
- 03/63: "Interest Rates, Credit Rationing, and Investment in Developing Countries", Mwanza Nkusu
- 03/64: "How to Fight Deflation in a Liquidity Trap: Committing to Being Irresponsible", Gauti B. Eggertsson
- 03/65: "Fiscal Deficits and Inflation", Luis A. Catão y Marco E. Terrones Silva

IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; USS15)

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

- 03/93: Republic of Armenia: Third Review Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criterion
- 03/94: Paraguay
- 03/95: Paraguay: Statistical Appendix
- 03/96: Tanzania: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report
- 03/97: Uganda: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 03/98: Republic of Mozambique: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report
- 03/99: Portugal
- 03/100: Republic of Kazakhstan: Report on the Observance of Standards and Codes
- 03/101: Argentina: Request for Stand-By Arrangement
- 03/102: Pakistan: Joint Staff Assessment of Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report

Otras publicaciones

Perspectivas de la economía mundial: El crecimiento y las instituciones, abril de 2003, de próxima publicación (USS49; para catrédricos y estudiantes universitarios, USS46)

Crisis financieras: Experiencia reciente y lecciones para América Latina, edición a cargo de Charles V. Collyns y G. Russell Kincaid, de próxima publicación (Occasional Paper No. 217; USS25; para catrédricos y estudiantes universitarios, USS22)

"Large and Complex Financial Institutions: Challenges and Policy Responses—Lessons from Sweden", R.B. Johnston, Balazs Horvath, Luca Errico y Jingqing Chai (Policy Discussion Paper No. 03/01; gratis)



Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

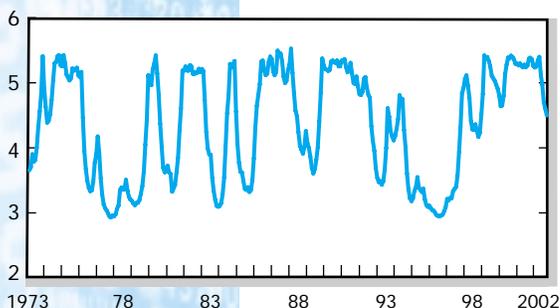
En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento* anual del *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 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.

Determinantes de la volatilidad de los mercados bursátiles

Ya desde el nacimiento de la bolsa moderna en Europa a principios del siglo XVII, los episodios periódicos de la desestabilización de los precios bursátiles ha intrigado a legos y especialistas. Refiriéndose al auge y el colapso de la famosa *South Sea Company* en 1720, Isaac Newton supuestamente sentenció: “Puedo medir el movimiento de los cuerpos, pero no puedo medir la locura humana”. Una rama destacada de los estudios contemporáneos trata de la influencia que ejercen sobre las fluctuaciones bursátiles la ubicación geográfica y la pertenencia a una industria. En un estudio reciente de la serie *IMF Working Papers*, Luis Catão (Departamento de Estudios del FMI) y Allan Timmerman (Universidad de California, San Diego) analizan estos efectos.

La volatilidad bursátil general ha sido sumamente cíclica

(Porcentaje mensual)



Datos: FMI, Working Paper No. 03/52

Desde el punto de vista práctico, resulta importante saber la medida en que el país y la industria determinan la rentabilidad bursátil. Si la ubicación geográfica es el factor más influyente, el riesgo de inversión disminuye al crear una cartera internacionalmente diversificada. En cambio, si lo decisivo es la industria, no tiene sentido cruzar fronteras, y lo más lógico sería invertir en diferentes industrias

dentro de un mismo país. Aplicando una metodología nueva (véase recuadro, pág. 133), los autores han llegado a la conclusión de que durante épocas de gran volatilidad mundial, como la actual, es muchísimo menos ventajoso salir del mercado nacional para comprar valores en el extranjero.

El estudio también da aval al concepto “geográfico” o “cultural” de los mercados financieros, según el cual las bolsas suelen fluctuar con más sincronía en los países anglófonos (sobre todo el Reino Unido y Estados Unidos) y gran parte de Europa continental, pero mucho menos entre Japón y Estados Unidos, por ejemplo. Este fenómeno es independiente del grado de volatilidad, e implica que —al menos a la hora de diversificar el riesgo— no conviene ser ni cien por ciento anglófilo ni cien por ciento eurófilo.

La naturaleza de la volatilidad

Al aplicar la metodología a un conjunto mundial de datos sobre la rentabilidad mensual de unas 4.000

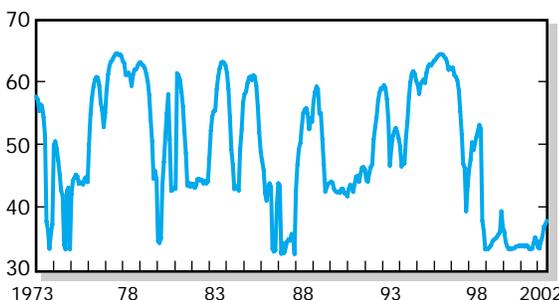
empresas entre 1973 y 2002, Catão y Timmerman encontraron pruebas contundentes de que existen dos “estados” bien definidos de volatilidad intensa y tenue. La volatilidad general del mercado (es decir, la propia de los países y de las industrias más un componente “mundial” que afecta a todas las empresas) ha tenido sus momentos más álgidos durante la primera y segunda crisis del petróleo (1973–75 y 1979–81), la crisis de la deuda a comienzos de los años ochenta, el colapso bursátil de 1987 y la guerra del Golfo de 1991 (véase gráfico de la izquierda). Tras una reducción drástica entre 1992 y 1996, la volatilidad se agudizó y se mantuvo persistentemente por encima del promedio histórico hasta 2002 inclusive. Aun así, un vistazo a los últimos 30 años revela que los períodos de mucha inestabilidad han alternado con épocas de tranquilidad, lo que va en contra de quienes sostienen que la volatilidad bursátil ha seguido una tendencia alcista paralela a la globalización de los mercados financieros.

Históricamente, dos tercios de la volatilidad se explican por el componente país (véase gráfico infra), mientras que el componente industria fue mucho menor la mayor parte del tiempo (véase gráfico, pág. 133). Con todo, desde 1997 la contribución de la industria a la volatilidad casi se ha triplicado, hasta llegar a ser igual a la del factor país; hoy, cada uno de estos dos factores explica un tercio de la volatilidad general. Se observó algo parecido cuando se vieron sacudidas ciertas industrias en el mundo entero, como la del petróleo en 1973–75 y 1979–81. No obstante, la reciente ascendencia del factor industria ha sido mucho más persistente.

Otra conclusión destacable es que ambos factores suelen moverse en sentido contrario, tanto en términos absolutos como en cuanto a su contribución a la

El factor país es históricamente determinante de la volatilidad

(Porcentaje de la volatilidad bursátil general)



Datos: FMI, Working Paper No. 03/52

volatilidad bursátil general, como sucedió después de 1997. Además, varios períodos de intensa volatilidad general han coincidido con gran volatilidad en ciertas industrias, como a principios de la década de los setenta, 1979–81 y 1997–2002. Por un lado, eso hace pensar que las sacudidas de las grandes industrias terminan repercutiendo en el mundo entero. Por el otro, la trayectoria divergente de la volatilidad propia de los países y de las industrias plantea interesantes posibilidades para la diversificación del riesgo.

Implicaciones para la diversificación del riesgo

Para Catão y Timmerman, este análisis tiene un importante derivado práctico: la posibilidad de moderar el riesgo de inversión general diversificando la cartera por país o por industria. La tesis es que, como la rentabilidad general del mercado sigue una trayectoria nítida desde el punto de vista de la volatilidad, y que lo mismo sucede con los factores país e industria, uno de los aspectos cruciales de la distribución del riesgo es conocer la sincronía de las fluctuaciones de esos factores durante las diferentes épocas de volatilidad. Ese dato no solo es importante para los inversionistas particulares, sino que tiene también profundas implicaciones en el plano macroeconómico. Por ejemplo,

cuanto más sincronizado sea el movimiento de la rentabilidad bursátil, menos diversificable será el riesgo. Eso aumenta la prima por riesgo bursátil y, por transición, encarece el capital para las empresas, lo que a su vez tiende a frenar la inversión agregada.

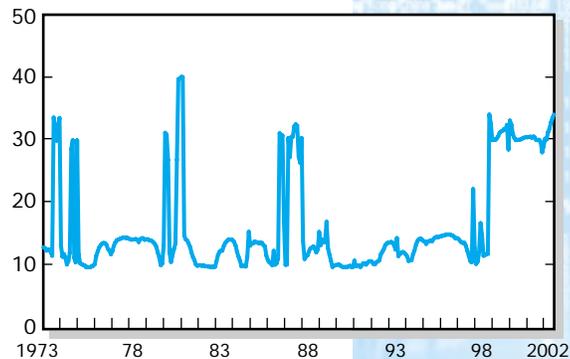
La pregunta que se impone entonces es: ¿qué sucede con las distintas relaciones entre las carteras armadas por país o por industria cuando hay volatilidad aguda o tenue en el mundo entero, o dentro de un país o industria determinados?

El análisis de Catão y Timmerman arroja cuatro conclusiones:

- Los beneficios de la diversificación varían sustancialmente según el grado de volatilidad a nivel del

En comparación, el factor industria tiene históricamente menos influencia

(Porcentaje de la volatilidad bursátil general)



Datos: FMI, Working Paper No. 03/52

Un nuevo modelo que tiene en cuenta la dinámica de los factores país e industria

Hasta ahora se ha usado un modelo estándar para calcular la relación entre la rentabilidad bursátil y los factores país e industria: se aplica una simple regresión de sección cruzada a la rentabilidad bursátil de un gran número de empresas y países, utilizando un conjunto de variables ficticias que captan diversas características del país y la industria. Luego se promedian las variaciones mensuales de los coeficientes de esas variables ficticias y se calculan sus respectivas contribuciones a la volatilidad total de la rentabilidad.

Según Catão y Timmerman, este método atrae por su sencillez, pero tiene grandes desventajas. Primero, usa subperíodos fijos arbitrarios —lo que inevitablemente produce sesgos de selección de muestra— o promedios móviles recursivos que pueden generar curvas o formas en U artificiales. Segundo, se da por sentado que la variación de los factores país e industria es muy gradual. En la práctica, las medidas que influyen en el riesgo país suelen cambiar con nitidez, y el nacimiento de una tecnología —como la de la información— puede alterar rápida y drásticamente la dinámica del factor industria. Tercero, la estructura lineal del modelo estándar no puede tener en cuenta períodos de aumento sostenido de la volatilidad.

Eso llevó a Catão y Timmerman a crear un modelo de dos etapas. En la primera etapa, se aplica una regresión de

sección cruzada de la rentabilidad bursátil de distintas empresas a un conjunto de variables ficticias país e industria para armar carteras por país y por industria. Cada una de estas carteras mide el exceso de rentabilidad (positivo o negativo) resultante de la inversión en un cierto país o industria, por oposición a la inversión mundial. En la segunda etapa, se modela conjuntamente la evolución dinámica de estos excedentes de rentabilidad sometiéndola a una secuencia alternada de estados de volatilidad intensa y tenue.

Las ventajas son dos. Primero, al usar los datos sobre la rentabilidad bursátil de distintas empresas para armar carteras por país y por industria, el modelo tolera paneles “desequilibrados” con empresas que a veces no sobreviven el período de estudio. Esto es importante porque cualquier conjunto de datos sobre el mundo real incluye empresas que se forman y se disuelven dentro del período seleccionado. Otros métodos están basados en estimadores de paneles completos que trabajan con enormes conjuntos de datos equilibrados artificialmente para facilitar el cálculo y que producen sesgos en los resultados al perder información pertinente por excluir a empresas que desaparecen durante el período. Segundo, el armado de carteras por país y por industria reduce el número de series cronológicas a un tamaño manejable, de modo que el método puede concentrarse en la dinámica de cada cartera.

mundo, del país y de la industria. Concretamente, la inversión en el extranjero suele ser mucho menos fructífera si la volatilidad mundial es elevada.

- En vista de las correlaciones entre distintas carteras armadas por país, las ventajas de la inversión en el extranjero son incluso más pequeñas cuando la diversificación se limita a los países anglosajones o a Europa continental.

- Si hay poca volatilidad mundial, es conveniente diversificar la cartera internacionalmente, como lo demostró la ola de inversión extranjera durante los años previos a la crisis asiática de 1997.

- Por último, si bien las ventajas de la diversificación general se reducen cuando aumenta simultáneamente la volatilidad mundial y de una industria en concreto (tal como sucedió después de 1997), a los inversionistas les es en cierta medida más conveniente diversificar por industria y no por país. ■

“Country and Industry Dynamics in Stock Returns” (IMF Working Paper No. 03/52), de Luis Catão y Allan Timmerman, se encuentra a la venta (US\$15; véase la pág. 131). La versión completa aparece publicada en www.imf.org.

Foro sobre las bolsas de valores en África

África tiene las puertas abiertas a la inversión de cartera

Ante la “notable ausencia” de capitales locales en África, la función de las bolsas de valores puede ser vital para fomentar el desarrollo de los mercados locales de capital y estimular la afluencia de inversión extranjera, señaló Mark Malloch Brown, Administrador del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo

(PNUD). Un foro de dos días sirvió para dar a conocer algunas de las pujantes empresas que se cotizan en las bolsas de valores africanas y el amplio alcance de las futuras oportunidades de inversión que existen en el continente.



Ndi Okereke-Onyiuke: Si África logra consolidar bolsas regionales, “quizás el mundo esté dispuesto a hablar con nosotros.”

El 14 y 15 de abril se reunieron en Nueva York más de 500 analistas bursátiles, inversionistas institucionales, ministros de Hacienda y representantes de alto nivel de las bolsas de valores de la región con el fin de intercambiar ideas y estudiar las oportunidades de inversión en África y sus 18 bolsas de valores en funcionamiento.

El primer foro sobre desarrollo de mercados de capital africanos, patrocinado conjuntamente por el PNUD y la Asociación Africana de Bolsas de Valores (ASEA), con la colaboración de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), forma parte de un proyecto más amplio del PNUD que busca estimular la inversión extranjera en África, con actividades tales como la organización de diálogos sobre inversión en los países africanos y el financiamiento mediante donaciones que les permitan obtener calificaciones de crédito soberano.

Mercados de valores: Presente y pasado

Ndi Okereke-Onyiuke, presidenta de la ASEA y ejecutiva principal de la bolsa de valores de Nigeria, señaló

que la ASEA y las bolsas de valores africanas son relativamente nuevas. La asociación se fundó en 1993 con el cometido de promover el desarrollo de los mercados africanos de capital y resaltar las oportunidades casi intactas de inversión en la región subsahariana. El foro representa un punto culminante, ya que hasta ahora había sido difícil despertar el interés de Occidente en las bolsas de valores africanas. Okereke-Onyiuke expresó la esperanza de que si África logra consolidar bolsas regionales, “quizá el mundo esté dispuesto a hablar con nosotros”.

Ni la ASEA ni sus afiliadas están “pidiendo favores”, destacó. Más bien, se está invitando a los países desarrollados —en particular a sus sectores privados— a participar en la creación de la riqueza que África necesita para el desarrollo y la reducción de la pobreza a largo plazo. Señaló que se trata de una tarea que puede beneficiar a todos, y que en 2002 cinco bolsas de las más exitosas del mundo fueron africanas.

Al presentar la perspectiva de una bolsa importante de un país desarrollado, Bryant W. Seaman III, vicepresidente internacional de la NYSE, dijo que África representa una “oportunidad inigualable” para las inversiones en acciones de mucho crecimiento, y explicó que la NYSE quiere convertirse en un “buen socio” para las principales empresas africanas y sus mercados primarios. Señaló que la doble cotización en las bolsas nacionales y en la de Nueva York puede ser ventajosa para los mercados locales de las empresas africanas, e indicó que el 56% del volumen total medio de operaciones diarias de las siete empresas africanas cotizadas en la bolsa de Nueva York corresponde al mercado local. En lo que va del año, dos nuevas empresas africanas han salido a la bolsa de Nueva York, y actualmente un 28% de las nuevas cotizaciones extranjeras provienen de África. El número de empresas africanas

que se proponen mantener doble cotización en la NYSE aumentará el año que viene.

Más financiamiento para el desarrollo

“Hace falta dinero para generar dinero”, reconoció Walter H. Kansteiner, Subsecretario de Estado para Asuntos Africanos de Estados Unidos, al reseñar los programas del gobierno de ese país destinados a obtener financiamiento para el desarrollo de los mercados privados y de capital africanos. “Preguntar a África si está dispuesta a recibir inversión de cartera es como preguntarle a un hambriento si quiere comida”, declaró Yaw Osafo-Maafa, Ministro de Hacienda de Ghana. La generación de riqueza es esencial para el desarrollo, y África tiene las puertas abiertas a la inversión de cartera, anotó.

Como muchos otros participantes, Osafo-Maafa lamentó las imágenes negativas y la falta de información que los 53 países africanos han tenido que enfrentar para atraer la inversión privada extranjera, y sugirió como posible medida una calificación del crédito soberano. “Es preferible una calificación baja que ninguna”, indicó, agregando que Ghana se propone lograr una calificación en el tercer trimestre de este año. Timothy Thahane, Ministro de Hacienda de Lesotho, también apoyó decididamente las calificaciones independientes del crédito soberano, cuya obtención es crítica para las políticas de los países africanos y sería esencial para acceder al financiamiento en los mercados internacionales de capital.

Resultados iniciales favorables

Hasta ahora, la evolución de muchas bolsas africanas ha sido muy prometedora. Osafo-Maafa informó que en 2002, 11 bolsas arrojaron rendimientos positivos en dólares de EE.UU. Las de Botswana, Ghana, Mauricio y los países de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) registraron rendimientos muy sólidos de entre 27% y 42%, en comparación con el 24% y el 19% de los mercados de capital de Estados Unidos y el Reino Unido, respectivamente.

Cyrille Nkontchou, gerente general de LiquidAfrica, una innovadora empresa privada de servicios de información financiera e infraestructura de corretaje electrónico por Internet para los mercados africanos, citó varias razones que explican tales resultados: la capacidad de muchas bolsas africanas para ofrecer dividendos elevados (incluso en dólares de EE.UU.); el surgimiento de proyectos panafricanos en los años noventa, especialmente en el sector de las telecomunicaciones; empresas filiales que, a pesar de tener mejores tasas de rentabilidad y crecimiento que sus matrices multinacionales, se cotizan en bolsa con descuentos importantes; y las inusitadas posibilidades de diversificación de riesgos que ofrecen los mercados africanos.

Las perspectivas de estas bolsas son aún más favorables. Según Nkontchou, hay tres tendencias básicas que las transformarán considerablemente: una mejor infraestructura, una mayor participación de instituciones locales y una mayor liquidez, acompañada de prometedoras cotizaciones futuras.

Osafo-Maafa invitó a los inversionistas de todo el mundo a que, con el ejemplo del foro, se reúnan anualmente con las bolsas africanas; les brinden asistencia técnica y les ayuden a modernizarse, a crear los instrumentos financieros necesarios y a evitar los problemas que aquejaron a las bolsas de los países desarrollados; y estimulen un aumento del número de empresas africanas cuya cotización aceptan. Thahane coincidió con Okereke-Onyiuke y Osafo-Maafa en la importancia que reviste la tecnología de la información y las comunicaciones y otros aspectos de la infraestructura bursátil para, entre otras cosas, mejorar la comunicación entre las bolsas africanas y las más avanzadas.



Zéphirin Diabre (izq.), Administrador Adjunto del PNUD, consulta con Mark Malloch Brown, Administrador del PNUD.

Ventajas de la integración regional

Nkontchou señaló el marcado contraste entre la tendencia a la regionalización y globalización en los principales mercados de los países desarrollados y la proliferación de nuevas bolsas nacionales en África a lo largo de los últimos diez años, y explicó que en los países africanos la bolsa de valores sigue siendo un símbolo de la soberanía nacional.

Sin embargo, Kansteiner y otros participantes subrayaron que la integración regional —junto con reformas macroeconómicas y estructurales más profundas— podría servir para estimular el desarrollo de los mercados africanos de capital y superar algunos de los factores que los limitan, como la falta de liquidez y el tamaño reducido del mercado. La integración de los mercados financieros es una “señal” positiva para los inversionistas, dijo Kansteiner, y recordó cómo, a la larga, numerosas bolsas estadounidenses se consolidaron en tres sumamente exitosas.

Charles Konan Banny, Gobernador del Banco Central de los Estados del África Occidental, examinó los logros de los ocho países miembros de la UEMAO, citando en particular las leyes comerciales armonizadas y los impuestos indirectos, las prácticas bancarias uniformadas, una zona de libre comercio y una bolsa de valores regional (la Bourse régionale des valeurs mobilières, fundada en 1998). Pero señaló que subsisten importantes desafíos, y recaló el papel clave que desempeña el sector privado en la promoción de la integración regional, el crecimiento económico y la estabilidad.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Natalie Hairfield
Redactoras

Maureen Burke
Kelley McCollum
Ayudantes de redacción

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Carlos Viel
Traducción

Adriana Vilar de Vilariño
Corrección de pruebas
Maria Sara McClain
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. 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 X2003, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

12 de mayo de 2003

136

Más asociaciones entre los sectores público y privado

Alan Patricof, presidente de Apax Partners, resumió las impresiones de la visita que realizó el año pasado a 10 países africanos, destacando que el “núcleo” de las bolsas de valores africanas es la pequeña y mediana empresa. Si bien abunda el financiamiento para proyectos de gran envergadura y programas de microcrédito, hay una escasez crucial de capital

para empresas medianas y pequeñas con necesidades de financiamiento de entre US\$200.000 y US\$500.000. Para Patricof, el principal desafío de África sería abastecer a este grupo clave de empresas, que muestran un gran potencial de ampliación y creación de empleos, contribuyen al crecimiento económico y, con el tiempo, tratarán de salir a la bolsa.

Para atender sus necesidades, recomendó estrechar los vínculos entre las grandes empresas internacionales y las empresas medianas y pequeñas, para que éstas puedan aprovechar la experiencia, la capacidad y los conocimientos de las primeras, además de su capital. Aunque reconoció que todavía se necesita la ayuda de donantes, Patricof insistió en que este esfuerzo debía surgir del sector privado, quizá con la participación del sector público y los donantes internacionales.

Patricof preside una comisión del sector privado y dirigentes y especialistas africanos establecida por el Consejo de Empresarios sobre África (CCA) y el Instituto de Economía Internacional (IIE). Basándose en las conversaciones que mantuvo el año pasado con empresas del sector privado de la región, Patricof instó a los países africanos a que enfrentaran la corrupción, las deficiencias en la infraestructura, la inadecuada gestión empresarial en cuanto a aptitudes básicas y formación gerencial, y los engorrosos trámites de inscripción y demás barreras administrativas.

James Harmon, vicepresidente de la comisión y ex presidente del Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos, coincidió en que los esfuerzos por atraer más capitales a África deberían provenir del sector privado, con la colaboración del sector público y de donantes internacionales. Incluso hoy, dijo, el aporte colectivo que África subsahariana recibe de todos los organismos de crédito para la exportación de la OCDE es relativamente escaso. Sin duda existe un margen para que esos organismos, junto con entidades como la Overseas Private Investment Corporation (OPIC) de Estados Unidos, se conviertan en importantes fuentes de financiamiento.



De izq. a der.: Yaw Osafo-Mafo, Ministro de Hacienda de Ghana; Walter Kansteiner, Subsecretario de Estado para Asuntos Africanos de Estados Unidos, y Claude Bébéar, Presidente del foro sobre desarrollo de mercados de capital africanos y ejecutivo principal de AXA.

Ante las necesidades de África, Harmon planteó que se dispusiera, o al menos que se procurara, que esos organismos de la OCDE destinen entre un 2,5% y un 3% del total de sus créditos a África subsahariana. También adelantó algunas de las recomendaciones que la comisión presentará en junio al gobierno de Estados Unidos: una exoneración de impuestos por diez años a las empresas que inviertan en África y mantengan ahí sus operaciones durante un lapso por lo menos igual; la liberalización de la ley de oportunidad y crecimiento para África con el objeto de incrementar los flujos comerciales; el incremento de los recursos de la OPIC para los países africanos, y una postura más favorable respecto de la condonación de la deuda. ■

Jacqueline Irving
Departamento de África, FMI

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
28 de abril	1,75	1,75	2,24
5 de mayo	1,72	1,72	2,27

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?2003).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero

Fotos: Pedro Márquez y Michael Spiloto del FMI, págs. 121–25; ONU/DIP, págs. 126–27; USAID, págs. 128–29; y Dennis Yeandle de PNUD, págs. 134–36.