

161	Bio-Tchané habla sobre el FMI en África
161	Brasil hace frente a las perturbaciones económicas
168	Economías en transición: Hacia la incorporación a la UE
171	El tipo de cambio en las economías en transición
174	La IED en China
y...	
164	Publicado en Internet
167	Publicaciones recientes
170	Tasas del FMI
172	Crédito del FMI
173	Acuerdos del FMI

Entrevista

www.imf.org/imfsurvey

Bio-Tchané elogia el plan del FMI de establecer centros de asistencia técnica regional en África

A principios de este año, Abdoulaye Bio-Tchané asumió el cargo de Director del Departamento de África del FMI. Antes de iniciar sus labores en el FMI fue Ministro de Hacienda y Economía de Benin.



Bio-Tchané: "Hoy en día se observa un nuevo impulso en favor de la autoayuda y el buen gobierno en África".

Comenzó su carrera como economista del Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO), donde llegó a ocupar el cargo de Director del Departamento de Estudios Económicos y Monetarios. Recientemente volvió de un viaje de una semana realizado con el Director Gerente, Horst Köhler, a Burkina Faso, Côte d'Ivoire, República Democrática del Congo, Ghana y Tanzania. El 3 de mayo, al finalizar el viaje, Köhler anunció que el FMI se propone establecer cinco centros regionales para fortalecer la asistencia técnica y la capacitación local en África.

BOLETIN DEL FMI: ¿Cuáles son sus impresiones de este primer viaje a África en calidad de Director del Departamento?

BIO-TCHANÉ: Lo que más me impresionó fue el interés del Director Gerente por el desarrollo de África. Es un optimista con respecto a África. El viaje se centró en cuatro temas: la estrategia de lucha contra la pobreza; el progreso (Continúa en la pág. 162)

El arduo camino de Brasil hacia el crecimiento y la estabilidad

Durante los últimos cuatro años, la economía brasileña se ha visto afectada por conmociones externas e internas. En todos los casos, el gobierno reaccionó en forma decidida, adoptando firmes medidas de política en el contexto de programas respaldados por el FMI. Actualmente, Brasil se encuentra en una posición favorable para acelerar el crecimiento y resolver el problema de la pobreza.

Para comprender la turbulencia de los últimos cuatro años, es preciso remontarse a 1994, cuando Brasil aplicó el programa de estabilización y reforma monetaria conocido como Plan Real, que se basó en una ingeniosa reforma monetaria y el uso de un ancla cambiaria. Las autoridades aplicaron una política monetaria restrictiva, procuraron reducir las vulnerabilidades fiscales y formularon un ambicioso programa de reforma.

El Plan Real logró extraordinarios resultados. La inflación cayó de casi un 2.500% en 1993 a alrededor



La Bolsa de Valores de São Paulo. La economía brasileña comenzó a recuperarse después de la turbulencia de 2001.

del 22% en 1995, y la población por debajo de la línea de pobreza se redujo del 19,5% a cerca del 14,5%.

Sin embargo, el plan no produjo el mejoramiento estructural de las cuentas fiscales necesario para sustentar la política económica en el largo plazo. La frágil situación fiscal, las elevadas (Continúa en la pág. 165)

África debe identificarse más con las políticas

El personal del FMI debería entablar con las autoridades un debate más activo sobre políticas, proveyendo información sobre los costos y los beneficios de las alternativas.

—Abdoulaye Bio-Tchané

(Continuación de la pág. 161) alcanzado respecto a los Objetivos de Desarrollo del Milenio de la ONU; el desarrollo del sector privado, y el papel del sector financiero. En los talleres participaron ministros, parlamentarios, banqueros, empresarios, representantes de grupos de mujeres, ONG y sindicatos. Fueron muy francos y Köhler los escuchó con suma atención. Estoy convencido de que se ha afianzado el mecanismo de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) y de que todas las partes están decididas a luchar contra el flagelo de la pobreza. Hoy en día se observa un nuevo impulso en favor de la autoayuda y hay una nueva generación de africanos dispuesta a luchar por la buena gestión gubernamental.

BOLETIN DEL FMI: ¿Piensa usted visitar ciertos países específicos?

BIO-TCHANÉ: Mi Departamento comprende 44 países, y mi objetivo es conocer lo que ocurre en todos ellos. A fines de mayo asistiré a las Reuniones Anuales del Banco Africano de Desarrollo, a las que concurrirá la mayoría de los ministros de Hacienda, y luego visitaré algunos países de África occidental y oriental.

BOLETIN DEL FMI: ¿Usted se reunió con algunos de los nuevos dirigentes africanos; éstos anunciaron campañas en favor de la buena gestión gubernamental, la rendición de cuentas y un mayor papel para el sector privado. ¿Cree usted que el FMI puede reforzar esa labor?

BIO-TCHANÉ: La buena gestión gubernamental, la rendición de cuentas y el desarrollo del sector privado son responsabilidad de las autoridades de los países. El FMI continuará prestando su ayuda mediante asesoramiento técnico y medidas de política. Los líderes africanos mencionaron que la falta de capacidad constituye uno de los mayores obstáculos que enfrentan. Por eso el Director Gerente decidió establecer dos centros de asistencia técnica regional (AFRITAC), que contribuirán a incrementar la capacidad de gestión económica y financiera.

BOLETIN DEL FMI: ¿Usted también asistió a la reunión inaugural del Consejo Asesor de Inversiones de Ghana, que reúne a ejecutivos de empresas y altos funcionarios del gobierno que procuran mejorar el clima empresarial. ¿Qué opinión tiene de ese grupo?

BIO-TCHANÉ: La primera reunión fue un éxito rotundo. El Consejo consiste de 20 ejecutivos de muy alto nivel provenientes de empresas locales e internacionales de diversos sectores y regiones. Se identificaron varios problemas, entre ellos la falta de un marco regulador y legislativo, deficiencias en los sectores energético, financiero, de telecomunicaciones y tecnología de la

información; una liberalización quizá demasiado rápida sin un cuidadoso estudio de todas las consecuencias, e insensibilidad de las autoridades respecto a las preocupaciones del sector privado. Estoy convencido de que este diálogo entre los gobiernos y las empresas promoverá las inversiones, pero, nuevamente, la implementación es fundamental.

BOLETIN DEL FMI: ¿Qué influencia tendrá sobre las actividades de su departamento su experiencia en negociaciones con el FMI y como Ministro de Hacienda de Benin?

BIO-TCHANÉ: No puedo aislar el impacto de ese solo elemento en mi carrera profesional, pero en base a mi experiencia desearía hacer cuatro observaciones. Primero, debe mejorar la comunicación entre el FMI y las autoridades nacionales. Segundo, el personal del FMI debería entablar con las autoridades un debate más activo sobre políticas, proveyendo información sobre los costos y los beneficios de las alternativas. En tercer lugar, las autoridades nacionales deben prepararse más eficientemente para las misiones del FMI y proveer la información solicitada en forma más oportuna, lo que permitirá concentrarse en la discusión de las políticas. Por último, considero que los Representantes Residentes del FMI podrían desempeñar un papel más activo en términos de asesoramiento, lo que ayudaría a las autoridades a adoptar decisiones más fundamentadas, contribuyendo así a una mayor identificación de los países con las políticas.

BOLETIN DEL FMI: Benin ha sido elogiado por el éxito en la implementación de los programas respaldados por el FMI. ¿A qué se debe ese éxito?

BIO-TCHANÉ: La experiencia de la implementación de programas en los países miembros indica que hay que tener cuidado cuando se habla de “éxito”. Cada país tiene sus propias características que contribuyen a la identificación con las reformas necesarias. Aun dentro de un mismo país existen factores que promueven o impiden que se logre el apoyo a las reformas. Ello reviste importancia en los países que implementan programas respaldados por el FMI porque cuando se aplican medidas de reforma necesariamente hay quienes ganan y quienes pierden.

En el caso de Benin, uno de los factores más importantes fue la decisión de las autoridades de mantener el impulso de las reformas. A pesar de que a veces fue difícil por el costo político y social a corto plazo, los responsables de las políticas sabían que era la única manera de no volver a la situación que imperaba en los años ochenta, cuando se produjo el colapso del sistema bancario, se agotó la inversión y el gobierno no pudo



cumplir sus obligaciones en materia de salarios, pagos a proveedores y atención del servicio de la deuda. Asimismo, el gobierno estableció una política de comunicación con el pueblo y otros interesados, como los sindicatos. Quedó claro, sin embargo, que la decisión final sería tomada por el gobierno.

BOLETIN DEL FMI: En los últimos años, una serie de iniciativas, desde Libreville y las iniciativas del G-7 a la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD), han abierto la oportunidad de revitalizar el desarrollo de África. En cuanto a eso, ¿es usted optimista o pesimista?

BIO-TCHANÉ: Por naturaleza soy optimista. Creo que aun los más afropesimistas consideran que el continente tiene mucho potencial. Aunque en muchos países de África el desarrollo está limitado por factores económicos y no económicos, veo el futuro con esperanza. En las recientes reuniones entre los Jefes de Estado, el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial, se observó que los dirigentes africanos están más decididos que nunca a encontrar soluciones viables a sus problemas. También están conscientes de los desafíos y, en ese contexto, la NEPAD es una iniciativa importante.

Las perspectivas económicas de África dependen de políticas macroeconómicas y reformas sólidas para enfrentar los desafíos a corto, mediano y largo plazo. Pero dichos esfuerzos deberán ser respaldados por los socios de África en el desarrollo mediante asistencia técnica y financiera y a través de medidas comerciales, como la reducción de los subsidios y un mayor acceso a los mercados de los países industriales. Es cierto que la mayoría de nuestros países necesita diversificar aún más sus economías para beneficiarse de un mayor acceso a los mercados. Incluso ahora, hemos visto que la ley de crecimiento y oportunidades de África sancionada en Estados Unidos y otras iniciativas europeas pueden beneficiar a países como Mauricio en términos de mayores exportaciones y más empleos. Las perspectivas de crecimiento de África también se verán afectadas por su capacidad para integrarse a la economía mundial con el fin de beneficiarse de la globalización.

BOLETIN DEL FMI: Hace algunos años, muchos amigos de África decían que tenía un problema de imagen, de continente afectado por guerras, corrupción o enfermedades. ¿Ha mejorado esa imagen? ¿Qué pueden hacer el FMI y otros interesados para ayudar a atraer inversiones?

BIO-TCHANÉ: Debemos dejar de lado las etiquetas y los problemas y concentrarnos en las soluciones. En los últimos seis años un gran número de países ha mejorado mucho su desempeño económico. Cuando ha existido un verdadero compromiso en favor de la reforma, los resultados han sido alentadores en

términos de estabilización macroeconómica, gestión financiera, reformas institucionales y una mejor gestión pública, por ejemplo, en Benín, Botswana, Burkina Faso, Camerún, Etiopía, Gambia, Mauricio, Tanzania y Uganda. De hecho, gracias a esos esfuerzos la región pudo hacer frente en cierta medida a la desaceleración económica mundial de 2000–01.

Para atraer inversiones privadas se requieren ciertas condiciones previas, entre otras, un entorno macroeconómico y político estable, un sistema financiero eficiente y sólido, una infraestructura adecuada, buenas comunicaciones, un sistema jurídico y judicial que funcione bien, una administración pública eficiente y políticas apropiadas. Estos elementos también forman parte de los programas respaldados por el FMI. En consecuencia, a través de estos programas y de la asistencia técnica y el asesoramiento provisto en el contexto de las consultas del Artículo IV, el FMI ha ayudado a los países a crear un entorno favorable a la inversión.

BOLETIN DEL FMI: ¿Qué papel cree usted que pueda desempeñar el FMI en la lucha contra la corrupción?

BIO-TCHANÉ: Hay amplias pruebas de que la falta de una buena gestión económica, como los procedimientos presupuestarios no transparentes, la corrupción y la búsqueda de rentas perjudican la inversión y, por lo tanto, la eficiencia económica y el crecimiento. La ausencia de una buena gestión pública afecta variables importantes para el mandato del FMI. No olvidemos que, en 1996, el Comité Provisional del FMI adoptó la declaración denominada “Alianza para el crecimiento sostenible de la economía” que señala que la promoción del buen gobierno y la lucha contra la corrupción son esenciales para la prosperidad de sus países miembros.

BOLETIN DEL FMI: ¿Puede el FMI desempeñar un papel productivo en los países de África que se encuentran afectados por conflictos o están saliendo de ellos?

BIO-TCHANÉ: Ambas situaciones son diferentes. En el caso de un conflicto abierto, el FMI no puede hacer mucho, en virtud de su mandato, pero en situaciones posteriores a un conflicto, el FMI ha podido ayudarlos financieramente a través de un programa especial de emergencia y asistencia técnica, que en algunos casos se reemplazó por un programa supervisado y por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), además del acceso al alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). En otros casos, la falta de pago de los atrasos con acreedores multilaterales, incluso el FMI, impidió a los países que habían salido de conflictos obtener la asistencia externa necesaria. El FMI está dispuesto

La primera enseñanza es el consenso de que el mecanismo de los DELP es un buen proceso que debe a continuar.

—Abdoulaye Bio-Tchané



Si en la próxima revisión se produce una mayor representación de África, ello sería alentador para el continente y constituiría un nuevo reconocimiento de los esfuerzos de ajuste que muchos países africanos han llevado a cabo en los últimos años.

—Abdoulaye Bio-Tchané

a ayudar a esos países cuando las autoridades demuestran estar decididas a aplicar las medidas necesarias. El ejemplo actual es la República Democrática del Congo, donde las autoridades han llevado a cabo un programa supervisado por el personal del FMI que podría conducir a un acuerdo en el marco del SCLP.

BOLETIN DEL FMI: En los últimos dos años ha surgido una importante iniciativa para reducir la pobreza a través de los DELP y el SCLP. ¿Es útil el mecanismo de los DELP?

BIO-TCHANÉ: El mecanismo de los DELP ha sido muy importante para todos los involucrados. Un análisis reciente del proceso fue muy revelador en términos de enseñanzas y aspectos que deben fortalecerse. Debe recordarse que los recursos y la capacidad administrativa de los países que preparan los DELP son limitados. Cuando el FMI y el Banco Mundial iniciaron el proceso en 1999, algunos países ya contaban con estrategias desarrolladas de lucha contra la pobreza. Para otros era un territorio

totalmente nuevo. En general, los avances registrados han sido alentadores, y para mí, la primera enseñanza es el consenso de que es un buen proceso que debe continuar, sobre todo porque refuerza el sentido de identificación y ofrece a las partes interesadas la oportunidad de participar en el debate sobre políticas.

BOLETIN DEL FMI: ¿Qué respuesta le daría usted a los que dicen que el FMI impone sus políticas a los países?

BIO-TCHANÉ: Respondería que las cosas son más complicadas de lo que parecen. La negociación de un programa es un proceso complejo para los países y los funcionarios del FMI. Es cierto que la revisión de la condicionalidad reveló que en algunos casos la conducta del FMI ha sido algo intrusiva y que su racionalización era necesaria, especialmente con respecto a las reformas estructurales. También es cierto que sería deseable que las autoridades de los países participen más en el debate sobre políticas, incluso sobre los aspectos favorables y desfavorables de las medidas propuestas. A medida que se afiance el mecanismo de los DELP, se disipará la impresión de que el FMI impone políticas a los países. Asimismo, es importante que los críticos se den cuenta de que los problemas financieros, económicos y de desarrollo deben abordarse de manera integral, con o sin la asistencia del FMI. Además, el FMI está escuchando a una gama más amplia de interesados, como parte de sus recientes esfuerzos por aumentar la apertura y la transparencia.

BOLETIN DEL FMI: ¿Considera usted que África tiene suficiente voz en el FMI, a nivel del Directorio Ejecutivo, el personal y la Administración?

BIO-TCHANÉ: Cada uno de estos niveles es diferente. La Administración presta gran atención a las inquietudes de África, como a las del resto de los países miembros. Además, el Director Gerente es un excelente vocero de África. A nivel del personal, todavía no hemos analizado enteramente los resultados del informe de 2000 sobre la diversidad del personal del FMI. Acabo de convertirme en Director del Departamento de África, y es algo prematuro decirle lo que me gustaría que ocurriera. En cuanto al Directorio Ejecutivo, éste mantuvo reuniones sobre la duodécima revisión general de cuotas, y muchos directores ejecutivos señalaron que querían ver de qué manera podía mejorarse la representación de África. Si en la próxima revisión se produce una mayor representación de África, ello sería alentador para el continente y constituiría un nuevo reconocimiento de los esfuerzos de ajuste que muchos países africanos han llevado a cabo en los últimos años. ■

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

Comunicados de prensa

- 02/24: El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba la Iniciativa de fortalecimiento de la capacidad de África, 10 de mayo
- 02/25: El FMI aprueba un tramo de US\$64 millones en el marco del acuerdo de derecho de giro y un acuerdo ampliado de US\$829 millones para la República Federal de Yugoslavia (Serbia/Montenegro), 13 de mayo

Notas de información al público

- 02/52: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Ucrania, 8 de mayo
- 02/53: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con la República Popular China-RAE de Hong Kong, 15 de mayo
- 02/54: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Bangladesh, 15 de mayo

Discursos

Perspectivas económicas de las Américas, Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, Consejo de las Américas, Departamento de Estado de Estados Unidos, Washington, 7 de mayo

Transcripciones

Foro Económico del FMI – La inversión extranjera directa en China: ¿Qué necesitamos saber?, 2 de mayo

Declaraciones en reuniones de donantes

Reunión de donantes sobre Timor Oriental – Declaración de Stephen Schwartz, Subjefe de División, Departamento de Asia y el Pacífico, 14 de mayo

El FMI ajusta el programa a favor de Brasil

(Continuación de la pág. 161) tasas de interés y la pérdida de competitividad resultante del tipo de cambio originaron un voluminoso déficit en cuenta corriente e incrementaron notablemente la deuda interna y externa. Además, una creciente proporción de la deuda interna estaba vinculada a la tasa de interés de los préstamos día a día o al tipo de cambio para facilitar su renovación, especialmente después de que las crisis asiática y rusa suscitaron preocupación por las perspectivas económicas de los mercados emergentes.

Brasil procura la ayuda del FMI

Después de la cesación de pagos de Rusia en 1998, la percepción de los mercados acerca de las vulnerabilidades brasileñas aumentaron la salida de capitales y afectaron el tipo de cambio. El banco central reaccionó elevando las tasas de interés a más del 30% en septiembre de 1998 y a más del 40% en octubre, pero el país perdió alrededor de US\$25.000 millones de reservas durante esos dos meses. La situación se tornó crítica, y el gobierno inició tratativas con el FMI, presentándole un programa integral de ajuste para abordar la crisis, que fue aprobado por el Directorio a las pocas semanas.

El acuerdo trienal de derecho de giro con el FMI fue el elemento central de un financiamiento oficial de US\$41.000 millones de fuentes multilaterales y bilaterales, uno de los más grandes acordado por el FMI. Las premisas del programa fueron el retorno de la confianza y una depreciación gradual controlada del real, sostenida mediante un amplio financiamiento oficial y una firme política que incluía un aumento del saldo primario del sector público (de cero en 1998 al 2,6% del PIB en 1999, al 2,8% en 2000 y al 3,0% en 2001); el mantenimiento de una política monetaria restrictiva, y otras reformas estructurales para salvaguardar la solidez e incrementar la eficiencia de los sectores público y financiero.

Reveses y caída del tipo de cambio

El efecto del programa inicial duró poco, ya que pronto los mercados cuestionaron el respaldo del Congreso y los gobiernos estatales al programa. En diciembre de 1998, el Congreso no sancionó un componente crítico del paquete fiscal (la reforma del sistema de pensiones) y a principios de 1999 el importante estado de Minas Gerais amenazó suspender el servicio de su deuda con el gobierno federal. La intensa presión sobre la moneda obligó al gobierno a dejar flotar el real. Esta eliminación desordenada del vínculo cambiario provocó un reajuste excesivo del real

(que perdió cerca del 50% de su valor en pocos meses), perjudicó la actividad económica e hizo que en abril de 1999 el desempleo alcanzara al 8,3%, el nivel más alto en una década.

Ante la escalada de la inestabilidad económica, el gobierno y el FMI acordaron ajustar la estrategia, y en marzo de 1999 revisaron y reforzaron el programa, con una orientación fiscal aún más restrictiva (las metas del superávit primario se incrementaron hasta medio punto porcentual del PIB); una meta inflacionaria para reemplazar el vínculo cambiario como ancla nominal y el crédito neto del banco central generalmente utilizado en los programas del FMI, y una reducción del nivel mínimo de las reservas internacionales netas para limitar las intervenciones del banco central en el mercado de divisas. También se incrementó temporalmente al 45% la tasa de interés de los préstamos día a día.

Las medidas de austeridad fiscal y el refuerzo del programa dieron resultados positivos, restableciendo la confianza en el segundo trimestre de 1999 y creando las condiciones para una reducción de las tasas de interés en el resto del año. Pese a la turbulencia y a una depreciación del real del 48%, en 1999 los resultados fueron significativamente mejores que lo previsto. El PIB real creció casi 1% (en vez de contraerse marcadamente como lo preveían los analistas económicos y contemplaba el programa respaldado por el FMI), la inflación de los precios al consumidor se mantuvo en niveles de un dígito y la afluencia de inversiones extranjeras directas alcanzó a US\$29.000 millones, virtualmente la misma del año anterior.

Las medidas de austeridad aplicadas en un marco coherente de política económica destinado a restablecer la confianza del sector privado pueden tener, como máximo, un impacto contractivo de corta duración sobre la actividad económica.

La inflación disminuyó, pero se incrementaron los déficit y la deuda

	1991-94 ¹	1995-98 ¹	1999	2000	2001
Saldo primario del sector público (como porcentaje del PIB)	2,9	-0,2	3,2	3,5	3,7
Saldo en cuenta corriente (miles de millones de dólares de EE.UU.)	0,6	-26,5	-25,4	-24,7	-23,2
Deuda neta del sector público (como porcentaje del PIB)	34,6	35,2	53,6	51,8	55,6
Tasa de interés real de los préstamos día a día (puntos porcentuales)	23,1	21,7	15,3	10,7	9,0
Inflación de los precios al consumidor (porcentaje)	1.269,0	9,7	8,9	6,0	7,7

¹Promedio anual
 Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2002.

Otros elementos también contribuyeron al éxito del programa: el sector privado se vio protegido en el momento de la devaluación, y el sistema bancario interno se había fortalecido a través de un programa —orquestado por el banco central en 1995— de

Se observan indicios de recuperación, y este año la inflación será menor que en 2001.

fusiones y cierre de bancos privados que se hallaban en dificultades.

En 2000, la situación económica mejoró sensiblemente, consolidando el éxito del nuevo tipo de cambio y el régimen de metas inflacionarias, con el respaldo de una estricta disciplina fiscal. El crecimiento del PIB real fue del 4,5%, la inflación se redujo al nivel previsto del 6%, la inversión extranjera directa alcanzó un nivel sin precedentes de US\$32.800 millones y la tasa de desempleo bajó al 7%. La rápida recuperación de la actividad, la afluencia de capitales y otros indicadores clave sugieren que las medidas de austeridad aplicadas en un marco coherente de política económica destinado a restablecer la confianza del sector privado pueden tener, como máximo, un impacto contractivo de corta duración sobre la actividad económica.

Otra serie de conmociones

Pese al éxito del programa, subsistieron dos importantes fuentes de vulnerabilidad: la necesidad de un voluminoso financiamiento externo y la estructura de la deuda pública interna, que se convirtieron en importantes fuentes de inestabilidad cuando se produjeron nuevas conmociones a principios de 2001. Las perspectivas desfavorables de crecimiento de la economía mundial y la creciente preocupación acerca de la situación argentina disminuyeron la afluencia de capitales y afectaron las exportaciones brasileñas. La situación se agravó en mayo cuando se supo que la escasez de electricidad podría afectar negativamente la producción.

El banco central reaccionó ante la inestabilidad restringiendo aún más la política monetaria. Ante una nueva caída del real, el banco central anunció que vendería US\$50 millones diarios en el mercado de entrega inmediata hasta fines de 2001, como una forma de asegurar la liquidez del mercado y procurar cerrar la brecha financiera proyectada del sector privado, ya que el monto total de dichas ventas diarias era equivalente a la estimación del mercado sobre la brecha financiera al anunciarse la política. El banco central también anunció la venta ocasional de bonos internos indexados en función del dólar para ayudar a satisfacer la creciente demanda de protección y evitar una mayor devaluación del real.

Las autoridades procuraron cancelar el acuerdo trienal de derecho de giro que vencía en diciembre de 2001 y solicitaron un nuevo acuerdo hasta diciembre de 2002. Aunque hubo quienes preconizaron otras medidas de política menos convencionales, en septiembre de 2001 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de derecho de giro con otras metas fiscales fijadas en el contexto de una estrategia que contemplaba un menor coeficiente deuda-PIB en el mediano plazo. El nuevo programa

permitió a Brasil utilizar US\$14.700 millones adicionales, fijándose un nuevo mínimo para las reservas internacionales netas que confiriera al banco central el suficiente margen para intervenir en el mercado de divisas con el fin de evitar una excesiva volatilidad en el tipo de cambio y un ajuste excesivo con respecto a las variables fundamentales de la economía. En el curso del año se aplicaron requisitos prudenciales y de reservas más restrictivos, que entre otras cosas redujeron la posibilidad de que los bancos mantuvieran una posición cambiaria abierta.

Los mercados reaccionaron favorablemente ante el nuevo acuerdo, pero no retornaron inmediatamente a la normalidad. La moneda —que había continuado depreciándose desde principios del año— siguió debilitándose hasta fines de octubre de 2001, y el diferencial brasileño en el índice EMBI se incrementó de menos de 700 centésimos de punto porcentual a principios de febrero de 2001 a casi 1.200 centésimos de punto porcentual en octubre de 2001.

Un nuevo desafío

Finalmente, la estrategia respaldada por el FMI dio frutos. A partir del último trimestre de 2001, se produjeron varios acontecimientos favorables para Brasil. Pese a la desaceleración económica, hubo indicaciones de que el superávit primario del sector público superaría la meta más ambiciosa fijada en el programa de septiembre: se contuvo el traslado de la depreciación de la moneda a los precios internos y se controló la inflación; la afluencia de inversión extranjera directa superó las previsiones; el programa de racionamiento de la energía impidió que la producción se viera afectada, y el saldo comercial mensual pasó a ser superavitario en el último trimestre de 2001. Todo ello fortaleció el real, que pasó de aproximadamente R\$2,83 por dólar a fines de octubre a R\$2,32 en diciembre, pese al deterioro de la situación argentina, lo que sugiere que parte de la anterior depreciación del real reflejó una reacción excesiva provocada por el pesimismo del mercado. Más recientemente se observan indicios de recuperación, y este año la inflación será menor que en 2001. En el primer trimestre de 2002, el diferencial del índice EMBI retornó a alrededor de 740 centésimos de punto porcentual (ligeramente por debajo del nivel de fines de 2000), lo que sugiere que el país ha ganado otra batalla en el largo camino hacia la estabilidad y el crecimiento.

Subsisten ciertos desequilibrios

El éxito logrado en el fortalecimiento de los resultados fiscales, la estabilización del tipo de cambio y el control de la inflación tras las minicrisis de 1999 y 2001, no significa que el futuro esté libre de peligros. Brasil sigue enfrentando importantes limitaciones

para lograr un mayor crecimiento económico sostenido y contener la inflación. El país todavía necesita un financiamiento externo relativamente elevado, que podría incrementarse con la aceleración de la actividad, ejerciendo presiones adicionales sobre el tipo de cambio y amenazando la sostenibilidad fiscal y las metas inflacionarias. Brasil se propone enfrentar estos problemas mediante reformas estructurales que permitan mejorar sustancialmente su posición externa. También continuará apoyando la integración comercial en la región y la eliminación de barreras comerciales en los mercados industriales. Las reformas que están llevándose a cabo en el sector financiero deberían estimular el ahorro interno y reducir las necesidades de financiamiento externo.

La deuda pública interna continúa vinculada en más de un 75% a la tasa de interés de los préstamos día a día o al tipo de cambio, por lo cual las finanzas públicas brasileñas siguen siendo vulnerables frente a conmociones que podrían afectar negativamente

el tipo de cambio o exigir una política monetaria más restrictiva. Ello, a su vez, reduce el margen para aplicar políticas fiscales anticíclicas, con implicaciones adicionales sobre el crecimiento. Para enfrentar estos problemas, las autoridades están dispuestas a mantener una posición fiscal primaria que permita un mejoramiento gradual y constante de la composición de la deuda interna, disminuyendo su dependencia con respecto a la tasa de interés y el tipo de cambio. ■

Claudio Paiva

Departamento del Hemisferio Occidental del FMI

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez, y Michael Spilotro del FMI, págs. 161, 163, 168–71, y 175; Gobierno de Ghana, pág. 162; Paulo Whitaker de Reuters, págs. 165–66; Claro Cortes de Reuters, págs. 174–75; AFP, pág. 176.

Publicaciones recientes

IMF Staff Papers (US\$54 el volumen)

Volumen 48, edición especial

Volumen 49, No. 1, 2002

Occasional Papers (Serie de estudios, US\$20; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$17.50)

208: *Yemen in the 1990s: From Unification to Economic Reform*, Klaus Enders, Sherwyn E. Williams,

Nada G. Choueiri, Yuri V. Sobolev, y Jan Walliser

212: *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices*, V. Sundararajan, Charles A. Enoch, Armida San José, Paul L. Hilbers, Russell C. Krueger, Marina Moretti, y Graham L. Slack

World Economic and Financial Surveys (Estudios económicos y financieros mundiales, US\$42; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$35)

World Economic Outlook, April 2002

Libros

Financial Risks, Stability, and Globalization,

Omotunde E. Johnson (US\$40)

Into the EU: Policy Frameworks in Central Europe, preparado por un equipo de expertos dirigido por Robert A. Feldman y C. Maxwell Watson (US\$26) (Véase la pág. 168)

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

02/70: *You Say You Want a Revolution: Information Technology and Growth*, Markus Haacker y James H. Morsink

02/71: *The Costs and Benefits of Various Wage Bargaining Structures: An Empirical Exploration*, Alun H. Thomas

02/72: *Is Policy Ownership an Operational Concept?*

James M. Boughton, y Alexandros T. Mourmouras

02/73: *Vested Interests in a Positive Theory of IFI Conditionality*, Wolfgang Mayer y Alexandros T. Mourmouras

02/76: *Macroeconomic Management and the Devolution of Fiscal Powers*, Paulo F. Drummond y Ali M. Mansoor

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

02/83: Botswana: Report on the Observance of Standards and Codes

02/84: Kenya: Selected Issues and Statistical Appendix

02/85: Kenya: 2001 Article IV Consultation

02/86: Sri Lanka: First and Second Reviews Under the Stand-By Arrangement

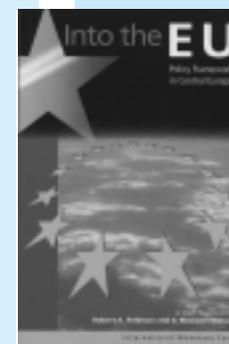
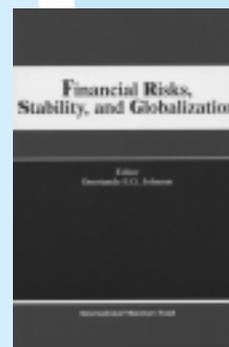
02/87: Mauritius: Report on the Observance of Standards and Codes

02/88: Costa Rica: 2001 Article IV Consultation

02/89: Costa Rica: Selected Issues

02/90: Portugal: 2001 Article IV Consultation

02/91: Selected Euro-Area Countries: The Determinants of Growth: The Experience in the Southern European Economies of Greece and Portugal



Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2002, 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 en inglés 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.

Entrevista

Desafíos vinculados a la incorporación en la UE de los países bálticos y de Europa central

En la década que siguió a la caída del muro de Berlín, los países bálticos y de Europa central avanzaron enormemente en el logro de uno de los objetivos más arduos de la historia: una acelerada transición de siste-

mas de planificación centralizada a una economía basada en el mercado. ¿Qué debe hacerse ahora? En estudios independientes, dos equipos del FMI examinaron las estrategias que están adoptando esos países, especialmente en relación con la política macroeconómica y financiera, en el proceso

de incorporación a la Unión Europea y, ulteriormente, a la unión monetaria. Jeremy Clift, del Departamento de Relaciones Externas del FMI, conversó con cuatro de los autores —Robert A. Feldman y C. Maxwell Watson, que examinaron la situación de cinco estados de Europa central, y Johannes Mueller y Christian Beddies, cuya nueva publicación se refiere a las economías del Báltico— sobre la labor previa necesaria para la incorporación a la UE.

CLIFT: Usted afirma que el camino hacia la incorporación a la UE en muchos aspectos ha sido trazado por anticipado por los países que aspiran a incorporarse. En realidad, ¿en qué medida ese proceso de realiza en forma ordenada? ¿Qué podría fallar?

FELDMAN: El camino hacia la incorporación a la UE y en última instancia la adopción del euro plantearán importantes desafíos a los responsables de la política económica que persiguen los objetivos de baja inflación, estabilidad financiera y macroeconómica y reforma estructural en economías cada vez más abiertas a la afluencia de capitales. Se requerirá, además, una diestra gestión económica para promover una verdadera convergencia a través de un crecimiento económico vigoroso y sostenible. Uno de los desafíos, para Eslovenia, Hungría, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca, es mantener el déficit fiscal dentro de límites prudentes y contener el déficit en cuenta corriente de modo de evitar vulnerabilidades en el sector financiero. El aspecto alentador es que se cuenta con un marco para la incorporación, y, si se aplican las medidas adecuadas, es posible alcanzar la unión económica y monetaria y lograr todos los beneficios que supone formar parte de la Unión Europea.

CLIFT: ¿Qué magnitud tiene la transformación registrada en los últimos diez años, y qué problemas clave deberán enfrentar los países bálticos en el próximo año?

MUELLER: Las medidas adoptadas por Estonia, Letonia y Lituania para transformar sus economías de planificación centralizada en economías de mercado han sido muy exitosas. Han logrado una sustancial estabilización macroeconómica, tasas de crecimiento muy elevadas y controlar la inflación, que ahora se acerca al promedio de la UE. Han aplicado, además, una amplia gama de reformas estructurales para modernizar sus economías. Ahora tienen ante sí nuevos desafíos, muchos de ellos de carácter fiscal, que constituyen el tema principal de nuestro estudio.

CLIFT: Max, ¿qué dificultades deben enfrentar esos países que aspiran a ingresar en la UE para adoptar el euro, dados los flujos de capital de grandes proporciones y posiblemente volátiles que pueden afectar a ese proceso? ¿Cuándo podrían hacerlo?

WATSON: La adopción del euro representa una segunda fase, y que deben considerarse varios aspectos. Uno de ellos consiste en determinar en qué medida las economías en proceso de incorporación pueden seguir experimentando importantes cambios estructurales, lo que varía de un país a otro. Otro aspecto es el referente al ritmo con que se desea reducir la inflación. Seguramente todos coinciden en la conveniencia de una inflación de un solo dígito ¿Con qué prontitud se desea reducirla a un nivel inferior al 2% —que es el objetivo de la zona del euro— en un contexto en que los precios relativos experimentan todo tipo de cambios de otro género?

Un tercer factor es la madurez del sector financiero. Algunos de los países en proceso de incorporación —sin duda algunos de Europa central— han logrado notables avances en la modernización del sistema bancario, estableciendo severas restricciones presupuestarias, sentando las bases de un adecuado mecanismo de transmisión de la política monetaria, fomentando el desarrollo del sector privado y filtrando la afluencia de capital. De hecho, no obstante las opiniones que a veces se expresan, la gestión de la afluencia y de la salida de capital no se realiza simplemente adoptando el euro, sino que depende de una gama de medidas e instituciones, incluido un sector financiero sólido, apto para realizar la gestión de los riesgos del mercado y crediticios. No obstante, la mayoría de los observadores admitirían que incluso en los países que más han avanzado en el proceso, el sector financiero aún no ha madurado completamente.



De izq. a der.: Christian Beddies, Johannes Mueller, Robert A. Feldman, y C. Maxwell Watson, debaten las políticas que deben aplicar los países que desean incorporarse a la Unión Europea.

CLIFT: En consecuencia, ¿la adopción del euro llevará cierto tiempo?

WATSON: No se trata tanto de establecer el cuándo, sino también el cómo: el cronograma debería depender de la situación de cada país y del avance logrado en los ámbitos que acaban de mencionarse. Los países que aspiren a ingresar en la UE deben primero recorrer el proceso del MTC 2, es decir la fase de unión económica y monetaria que implica una paridad central y una banda ancha. Por lo tanto, la adopción del euro efectivamente tardaría algunos años.

FELDMAN: En momentos en que las economías en transición del pasado se están convirtiendo en los mercados emergentes de hoy, que a su vez están pasando de la etapa de surgimiento a la de convergencia, es importante identificar y minimizar los riesgos vinculados con una afluencia de capital previsiblemente grande y potencialmente volátil. En este contexto sería imposible exagerar la importancia de contar con un sector financiero sólido.

CLIFT: Puesto que hace apenas una década que los países bálticos lograron la independencia, ¿existe el peligro de que el proceso sea excesivamente acelerado? ¿Esos países están adoptando medidas acertadas?

BEDDIES: Hasta ahora los países bálticos están enfrentando con suma eficacia sus dificultades. Es importante señalar que la estabilización se logró a través de sistemas de convertibilidad en Estonia y Lituania y de un régimen de tipo de cambio fijo en Letonia. Esos sistemas fueron sumamente útiles para lograr la estabilidad e infundir credibilidad en la esfera monetaria, y seguirán siendo útiles en el proceso de transición de esos países hacia el ingreso en la UE. Desde el punto de vista fiscal, sin embargo, los países bálticos enfrentarán difíciles opciones políticas. La fase de transición al ingreso a la UE será para ellos mucho más breve que para los que ingresaron anteriormente. No obstante, su situación fiscal es bastante satisfactoria, por lo que están en condiciones favorables para superar esos desafíos.

CLIFT: ¿Caben prever tensiones fiscales considerables?

FELDMAN: De nuestro estudio se desprende que la política fiscal tiene muchos aspectos contenciosos. Representa un aspecto cardinal de los marcos de política económica. Guarda relación con diversas tensiones económicas, incluidas las que pueden provenir, por ejemplo, de los déficit en cuenta corriente o de dificultades de gestión macroeconómica en un entorno de una voluminosa afluencia de capitales potencialmente volátiles. También está vinculada con diversas presiones contrapuestas en materia de gasto que tienden a aumentar el déficit fiscal en un período en que los países procuran, acertadamente, consolidar sus finanzas públicas a mediano plazo. Pero las incertidumbres en materia de perspectivas económicas deberían promo-

ver, en lugar de desalentar, la adopción de un enfoque a mediano plazo.

WATSON: Los marcos de política representan un dilema fundamental para los responsables de la política económica. Las medidas deben ser suficientemente firmes como para orientar y poner freno a las expectativas, pero suficientemente flexibles como para poder enfrentar la incertidumbre imperante en la economía real en materia de precios, flujos de capital y cuenta corriente. ¿Cómo lograrlo? Es esencial que los marcos de política sean creíbles y transparentes, para poder manejar la incertidumbre y para que puedan forjarse en un molde de mediano plazo, como dijo Bob.

MUELLER: En nuestro estudio se examina también la necesidad de contar con marcos de mediano plazo que contribuyan a establecer las prioridades del gasto. Mencionamos la importancia de la reforma del sector público, del sistema jubilatorio y de la administración pública. Mientras en el estudio sobre Europa central se recomienda el establecimiento de normas referentes al gasto, en el nuestro se promueve una norma presupuestaria equilibrada que podría orientar la política económica de los países bálticos. No tiene importancia la norma que se adopte, en la medida en que ayude a dar forma a las expectativas de esos países, que sea transparente y creíble y que pueda controlarse.

CLIFT: Usted señaló que los países bálticos tienen que incrementar el gasto militar. ¿Cómo pueden lograrlo?

BEDDIES: Nos referíamos a los compromisos que ya han asumido las autoridades. Esos países esperan ingresar en la OTAN y se han comprometido a cumplir los requisitos de esa organización, para lo cual tendrían que destinar aproximadamente el 2% del PIB a financiar el gasto militar a la fecha de incorporación al tratado.

MUELLER: Los países bálticos casi alcanzaron esos objetivos. Estonia y Lituania ya han llegado al nivel del 2% del PIB y Letonia al 1,8% del PIB.

BEDDIES: Letonia lo logrará el año próximo.

WATSON: Una pregunta que suele formularse es si esos países tratarán de cumplir en forma urgente el criterio fiscal de Maastricht o los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. En otras palabras, ¿deben tratar de alcanzar una situación fiscal limitada a un déficit del 3% del PIB o centrar la mira en posiciones más próximas a una situación de equilibrio o superávit?

De nuestras publicaciones surge que ante todo debe hacerse hincapié en los aspectos básicos. Y lo que de éstos se desprende, para las economías pequeñas y muy abiertas del Báltico, es la conveniencia de adoptar una regla de equilibrio presupuestario, siempre que sea compatible, en general, con el marco de la balanza en cuenta corriente. En las economías de Europa central creemos conveniente elaborar una regla



Feldman: "La política fiscal tiene muchos aspectos contenciosos".



Beddies: "Hasta ahora los países bálticos están enfrentando con suma eficacia sus dificultades".

enraizada en los parámetros fundamentales de las mismas. Existe una gran diferencia, por ejemplo, entre Polonia y Estonia. No se trata de cumplir los requisitos de Maastricht como fin en sí mismo, sino que es preciso examinar la situación fiscal desde el punto de vista de las prioridades nacionales, incluso la de un crecimiento sostenido.



Watson: "Un contexto de política económica apropiado será beneficioso para todos".

Ello sugiere que las economías más grandes de Europa central no deben centrarse en una regla de equilibrio presupuestario, sino prestar atención al déficit en cuenta corriente, y que no se incremente en forma excesiva. Empíricamente, es probable que esto lleve a posiciones fiscales bastante próximas a la de equilibrio —de hecho, compatibles con Maastricht— pero por razones internas y fundamentales, y no por razones doctrinarias. Es evidente que una política fiscal suficientemente prudente respalda un crecimiento económico sostenible. Una posición fiscal sólida no es incompatible con una genuina convergencia.

MUELLER: Totalmente de acuerdo. Ciertas razones clave deberían llevar a los países bálticos a adherir al objetivo de equilibrio presupuestario que han proclamado. En primer lugar, dados los sistemas de vínculo cambiario imperantes, la política fiscal es el único instrumento de política macroeconómica que permite reducir los riesgos que suscita un persistente déficit en cuenta corriente. Segundo, la utilización del ahorro nacional por parte del sector público debe reducirse de modo de mantener bajas las tasas de interés y evitar el desplazamiento del sector privado. Tercero, las autoridades deben abstenerse de realizar un ajuste fiscal procíclico para cumplir los criterios de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.



Mueller: "Ciertas razones clave deberían llevar a los países bálticos a adherir al objetivo de equilibrio presupuestario que han proclamado".

CLIFT: ¿Qué significa, para la actual Unión Europea, la incorporación de todos los países que aspiran a hacerlo?

WATSON: Desde el punto de vista de la UE se plantea la cuestión de mejorar aún más la eficiencia y el diseño de ciertas instituciones a medida que se incrementa el número de países miembros. Se trata de un desafío institucional, pero todos sabemos que tiene una dimensión política.

Aunque no es sencillo, creemos que se cumplirá ese objetivo.

Otra preocupación es la referente a la afluencia de trabajadores de Europa central y oriental, o la presión que se ejerce sobre los salarios para lograr una mayor diferenciación. El mensaje, para los responsables de la política económica de los actuales países miembros de la UE, consiste en perseverar, pese a todo, en la aplicación de las reformas estructurales que es preciso ejecutar. Se tenderá así a reforzar el funcionamiento de sus mercados laborales y atraer a más personas hacia

el empleo, incluso a través de una mayor liberalización y diferenciación salarial. Si esto marcha bien dentro de la Unión Europea, necesariamente se atenuarán algunas preocupaciones referentes al aumento del número de países miembros. Por lo tanto, no existe conflicto alguno entre las prioridades internas de la UE con respecto a las medidas estructurales y los requisitos de la incorporación. Lejos de ello, se trataría de un círculo virtuoso. Un contexto de política económica apropiado será beneficioso para todos. Desde la perspectiva de la política económica, en cambio, sabemos que la reforma estructural no es fácil.

FELDMAN: Ciertamente. Los últimos diez años representan un período histórico en cuanto al desmantelamiento del sistema de planificación centralizada, el desplazamiento hacia economías de mercado y ahora los esfuerzos tendientes al ingreso en la Unión Europea. Los países que aspiran a ingresar se benefician, pero también se benefician los actuales miembros. En consecuencia, estamos a favor una unión económica y monetaria más amplia, que será provechosa para todos los participantes. ■

El estudio No. 213 de la serie "Occasional Papers", *The Baltic Countries: Medium Term Fiscal Issues Related to EU and NATO Accession*, por Johannes Mueller, Christian Beddies, Robert Burgess, Vitali Kramarenko y Joannes Mongardini, puede adquirirse al precio de US\$20 (US\$17,50 para catedráticos y estudiantes universitarios).

Into the EU: Policy Frameworks in Central Europe, por un equipo de técnicos del FMI dirigido por Robert A. Feldman y C. Maxwell Watson, con Peter Doyle, Costas Christou, Christina Daseking, Dora Iakova, Guorong Jiang, Louis Kuijs, Rachel van Elkan y Nancy Wagner, puede adquirirse al precio de US\$26, dirigiéndose al Servicio de Publicaciones del FMI. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 167.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
May 6	2,30	2,30	2,94
May 13	2,30	2,30	2,94
May 20	2,33	2,33	2,98
May 27	2,31	2,31	2,96

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Entrevista

La apreciación del tipo de cambio real no debe preocupar demasiado a las economías en transición

En varias economías en transición de sistemas de planificación centralizada a sistemas orientados al mercado, el tipo de cambio real se ha apreciado prounciadamente. ¿A qué obedece ese proceso y qué medidas pueden tomar los responsables de la política económica? Dado que ese proceso determina una mayor inflación, ¿los países que procuran ingresar en la Unión Económica y Monetaria Europea estarán en condiciones de cumplir el criterio de inflación de Maastricht? Un reciente estudio de Mark De Broeck, del Departamento de Europa I del FMI, y Torsten Sløk, del Departamento de Estudios de la institución, llega a la conclusión de que esa apreciación está mayormente impulsada por la mayor productividad. Cuando dicha apreciación forma parte del proceso de convergencia de ingresos a las economías avanzadas, no hace falta una respuesta de política.

BOLETIN DEL FMI: ¿Qué los llevó a estudiar la evolución del tipo de cambio en los países en transición?

SLØK: Ante todo, el propósito de examinar la situación especial de los países en transición —los países de Europa central y oriental, Rusia y los demás países de la antigua Unión Soviética— una vez iniciado su proceso de transformación en economías basadas en el mercado. La eliminación de las rigideces existentes en esas economías en el marco del viejo sistema de planificación centralizada produjo un espectacular cambio en la productividad y los precios relativos.

Uno de los principales aspectos de interés para nosotros fue el significado de ese proceso desde el punto de vista de la evolución del tipo de cambio real. ¿Por qué se trata de un fenómeno interesante? Porque teniendo una idea de las causas de la modificación del tipo de cambio real también se tiene una noción de los factores que provocan esa evolución. Comprobamos que en la mayoría de los países en transición la apreciación del tipo de cambio real se debe a la mayor productividad. Ello constituye una señal positiva de que los niveles de ingresos han comenzado a convergir hacia los niveles de vida de las economías de mercado de altos ingresos.

DE BROECK: La variación de los tipos de cambio reales y nominales en los países en transición ha sido más pronunciada que en otros países, especialmente en las primeras etapas del período de transición. Esa pronunciada y brusca modificación permitió identificar los factores que la causaron. Otro hecho interesante es que estas variaciones presentan idénticas tendencias básicas en todos los países en transición.

BOLETIN DEL FMI: ¿A qué se debe que en los países en transición la apreciación del tipo de cambio real haya sido tan pronunciada?

SLØK: La hipótesis clave es que esa fuerte apreciación refleja variaciones estructurales básicas. Cuando un país en transición se abre a las exportaciones e importaciones de otros países, asigna mejor sus recursos y aumenta la competitividad del sector de bienes comerciables (por ejemplo, las manufacturas). Ello mejora la productividad, que a su vez permite aumentar los salarios en el sector de bienes comerciables. Como los salarios suelen estar mutuamente vinculados, su incremento y la productividad también generan incrementos salariales en el sector de los bienes no comerciables (como los sectores de servicios o el gobierno). Al aumentar los salarios en todos los sectores, comienza a incrementarse el nivel general de precios en la economía, lo que determina la apreciación del tipo de cambio real.

¿Qué significa para un país la apreciación del tipo de cambio? Puede indicar un deterioro de la competitividad externa. La apreciación impulsada por una mayor productividad, sin embargo, no perjudica la competitividad y forma parte del proceso de convergencia.

DE BROECK: Es importante comprender que esos países comenzaron el proceso de transición a un nivel de productividad considerablemente inferior al de las economías de mercado. Terminada la fase inicial del proceso y lograda la estabilización macroeconómica, en su mayoría, esos países lograron considerables aumentos de productividad.

Cuando los tipos de cambio determinados por el mercado remplazaron a los determinados administrativamente, dicho proceso se hizo típicamente a un nivel un tanto inferior al de equilibrio. Esto hizo que en los primeros años del proceso de transición parte de la apreciación del tipo de cambio real fuera una corrección de la subvaloración inicial. En nuestro estudio tratamos de distinguir entre la valorización de equilibrio provocada principalmente por la mayor productividad y la vinculada con la introducción de tipos de cambio basados en el mercado a niveles inferiores a los de equilibrio.

SLØK: Antes del establecimiento de una economía basada en el mercado, las empresas de muchos de estos países simplemente producían cierto número de bienes porque se les decía que lo hicieran. Repentinamente, las empresas pudieron producir más o menos, subir o bajar los precios y reorganizar la forma en que



Sløk: “En la mayoría de los países en transición la apreciación del tipo de cambio real se debe a la mayor productividad”.



De Broeck: “En la medida en que prosiga ese proceso de equiparación, los tipos de cambio reales seguirán apreciándose”.

Una apreciación del tipo de cambio real que obedezca a un fenómeno de equilibrio provocado por el aumento de la productividad en el sector de los bienes comerciables no tiene por qué representar un problema o motivo de preocupación.

—Mark De Broeck

podían producir y vender sus productos. Innovaciones de ese género dieron lugar a un fuerte aumento de la productividad. Además, como los países en transición comenzaron el proceso a partir de un sistema tan distorsionado, es más fácil identificar el impacto de la mayor productividad sobre el tipo de cambio real en comparación con otros países en que muchos otros factores influyen sobre el tipo de cambio.

BOLETIN DEL FMI: ¿Cabe prever nuevas apreciaciones del tipo de cambio?

DE BROECK: Es lo que creemos. Aunque en la mayoría de los países en transición los tipos de cambio se han orientado hacia un nivel de mayor equilibrio, existe margen para mayores apreciaciones. Los países en transición tienen un nivel de ingresos inferior al de las economías avanzadas. A medida que los ingresos se van igualando se incrementan los precios en esos países, con la consiguiente apreciación del tipo de cambio real. ¿En qué medida? Nuestro estudio indica que si el diferencial de ingresos se reduce un 1%, el nivel de los precios y, por lo tanto, el tipo de cambio real aumenta alrededor de 0,4%.

El proceso de transición va a ser prolongado, porque inclusive los más avanzados de los países en transición tienen niveles de ingresos un 60% o un 70% inferiores a los de la UE. Por ejemplo Eslovenia —el país en transición más avanzado— necesitará aún de 10 a 15 años para alcanzar plenamente a los países de la UE. En los países menos avanzados, el proceso podría requerir 30 ó 40 años. En la medida en que prosiga ese proceso de equiparación, los tipos de cambio reales seguirán apreciándose. Esta es una característica general del proceso de convergencia de los países de menor ingreso con los de ingreso alto. Sin embargo, como en los países en transición existe amplio margen para el incremento de la productividad, creemos que este proceso será algo más rápido que en los países de nivel similar que no se hallan en transición.

SLØK: Sin embargo, ello no significa que toda apreciación del tipo de cambio real en los países en transición sea positiva. Puede provenir de muchos otros factores.

BOLETIN DEL FMI: ¿Cuáles son los principales desafíos que plantean esas apreciaciones? ¿Es preciso adoptar alguna medida de política económica?

DE BROECK: Una apreciación del tipo de cambio real que obedezca a un fenómeno de equilibrio provocado por el aumento de la productividad en el sector de los bienes comerciables no tiene por qué representar un problema o motivo de preocupación. Si obedece, en cambio, a otros factores, como un exceso de demanda interna, debe suscitar preocupación, porque puede erosionar la competitividad de los países. Por lo tanto, es importante que los responsables de la política económica identifiquen las causas básicas de la apreciación. Ese es el principal desafío.

En base a nuestro análisis, no creo que puedan darse directrices concretas sobre la forma de reaccionar ante la apreciación del tipo de cambio. Los resultados antes mencionados están en el contexto de una relación subyacente a más largo plazo.

SLØK: Es difícil estimar el nivel de equilibrio del tipo de cambio real en los países en transición. Hay que tener en cuenta muchos factores cuando se considera en qué medida las apreciaciones reales amenazan la competitividad y requieren que se adopten medidas correctivas.

DE BROECK: Por ejemplo, muchas economías en transición siguen teniendo algunos precios administrados. Cuando se procura liberalizarlos o llevarlos gradualmente a niveles de recuperación de costos, es preciso tener en cuenta en qué medida tales ajustes afectarán la inflación y la competitividad.

BOLETIN DEL FMI: ¿Esos aumentos de valor de la moneda plantean algún problema a los países que desean incorporarse a la UE?

DE BROECK: Les plantean una dificultad especial cuando esos países aspiran, además, a ingresar ulteriormente en la UEM, porque cabe prever nuevos aumentos durante el proceso de preparación y los primeros años como miembros de la UEM. El nivel que puede alcanzar la inflación en los países miembros de la UEM está sujeto a restricciones. Habrá, por lo tanto, algunos problemas.

Primero, en el período en que los países que acceden a la UE se preparan para ingresar en la UEM, esos aumentos de valor influirán en la selección del régimen cambiario. Segundo, tras ingresar en la UEM, en algunos de esos países la inflación podrá ser superior a la de los miembros originales de la UEM. El BCE deberá decidir en qué medida ese factor de inflación adicional ha de tenerse en cuenta al evaluar la evolución de la inflación en una unión monetaria ampliada. Pasarán varios años antes de que los países candidatos a la adhesión a la UE se incorporen a la UEM. Para entonces, la apreciación del tipo de cambio en esos

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Abril de 2002	Enero -abril de 2002	Enero -abril de 2001
Cuenta de Recursos Generales	1.038,53	8.947,75	3.640,70
Acuerdos de derecho de giro	1.038,53	8.672,51	3.581,90
SCR	0,00	0,00	2.349,57
SAF	0,00	275,24	58,80
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	206,90	323,03	244,16
Total	1.245,43	9.270,78	3.884,86

SCR = Servicio de complementación de reservas.
SAF = Servicio ampliado del FMI.
SFC = Servicio de financiamiento compensatorio.
SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.
En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

países será lo suficientemente pequeña como para ajustarse sin mayores problemas.

Sløk: Hablamos que la magnitud de la apreciación debida al incremento de la productividad es mayor en los países candidatos a la incorporación a la UE que en otras economías en transición. Ello obedece en parte al proceso de aumento de miembros de la UE, que contempla un “ancla” externa para ayudar a esos países a ajustar y reformar sus economías. En cambio, en los

países de la antigua Unión Soviética, que no forman parte del primer conjunto de países miembros naturales de la UE, la falta de esa ancla se ha traducido en un menor progreso en las reformas estructurales. ■

El documento de trabajo del FMI No. 01/56, *Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries*, por Mark De Broeck y Torsten Sløk, puede adquirirse al precio de US\$10, solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 167.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 30 de abril

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina ¹	10 marzo 2000	9 marzo 2003	16.936,80	7.180,49
Brasil ¹	14 septiembre 2001	13 diciembre 2002	12.144,40	8.468,82
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	208,00
Croacia	19 marzo 2001	18 mayo 2002	200,00	200,00
Guatemala	1 de abril 2002	31 marzo 2003	84,00	84,00
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	248,00
Serbia/Montenegro	11 junio 2001	31 mayo 2002	200,00	50,0
Sri Lanka	20 abril 2001	19 agosto 2002	200,00	48,32
Turquía ¹	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	4.627,20
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2004	594,10	471,50
Total			44.095,02	21.960,85
Acuerdos en el marco del SAF				
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	2.201,96
Jordania	15 abril 1999	31 mayo 2002	127,88	60,89
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2002	1.919,95	726,95
Total			7.642,83	4.946,80
Acuerdos en el marco del SCLP				
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	12,12
Bolivia	18 septiembre 1998	7 junio 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 diciembre 2002	39,12	5,58
Camboya	22 octubre 1999	28 febrero 2003	58,50	16,72
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	63,66
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	7,41
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	47,60	15,80
Côte d'Ivoire	29 de marzo de 2002	28 de marzo de 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	10,00
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	100,28	41,72
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	81,00
Ghana	3 mayo 1999	30 noviembre 2002	228,80	52,58
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	51,41
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Honduras	26 marzo 1999	31 diciembre 2002	156,75	48,45
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	22,64
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	61,68
Lesoto	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	14,00
Madagascar	1 marzo 2001	29 febrero 2004	79,43	56,74
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Malí	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	19,65
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	12,14
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	92,40
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	25,20
Niger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	33,82
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	861,40
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,76
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	74,67
Tanzania	4 abril 2000	3 abril 2003	135,00	35,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	207,20
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	149,63
Total			4.201,11	2.700,58
Gran total			55.938,96	29.608,23

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

La magnitud de la apreciación debida al incremento de la productividad es mayor en los países candidatos a la incorporación a la UE que en otras economías en transición.

—Torsten Sløk

Los países miembros que giran recursos del FMI “compran” monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su propia moneda.

La inversión extranjera directa produce un mayor crecimiento de la productividad en China

Los capitalistas de riesgo son básicamente los empresarios extranjeros, que ofrecen capital semilla a las empresas que están siendo discriminadas por los bancos.
—Yasheng Huang

No cabe duda de que China ha experimentado un espectacular progreso económico y una notable afluencia de capitales extranjeros. ¿Qué papel ha desempeñado en este progreso la inversión extranjera directa? Y, sobre todo, ¿qué papel desempeñará cuando el país se incorpore a la Organización Mundial del Comercio (OMC) y abra aún más su economía? El 2 de mayo, en un Foro Económico del FMI, se realizó un interesante análisis de los factores que han impulsado la IED. En base a la opinión de los medios académicos, los centros de estudio y los funcionarios del FMI, se presentó un panorama optimista sobre el papel que desempeñará la IED en los próximos años.

La Directora del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, Wanda Tseng, señaló en sus palabras de apertura que dos décadas de reformas económicas y de flexibilidad ante las crisis regionales promovieron un crecimiento espectacular, avances considerables en las iniciativas de reducción de la pobreza y un sector no estatal vibrante. Un elemento clave de esta transformación fue la decisión de abrir el país gradualmente al mundo exterior a través del comercio y de la inversión directa. La Sra. Tseng explicó que el Foro Económico estaba examinando con atención los factores que impulsaron los flujos de IED y su efecto sobre los resultados económicos de China, y está analizando su posible impacto futuro, incluso una mayor liberalización y la probable convertibilidad del renminbi.

Panorama general

Pero antes de considerar el papel pasado o futuro de la IED, Markus Rodlauer, Jefe de la División de China del FMI, se refirió a la evolución más reciente en la balanza de pagos de China y a la relación entre los flujos externos y la economía nacional en términos de ahorro e inversión. Señaló que en los últimos años, el superávit promedio en cuenta corriente de China fue de unos US\$25.000 millones (aproximadamente 2,5% del PIB), y la afluencia neta de IED alcanzó a unos US\$40.000 millones (cerca del 4% del PIB).

Sin embargo, según Rodlauer y otros panelistas, China no “necesitaba” IED; tenía cantidades enormes de ahorros internos (un promedio del 40% del PIB, nivel muy superior al de las demás economías de Asia) y también un sorprendente volumen agregado de inversiones internas (35%–40% del PIB). ¿Cómo explicar este proceso simultáneo de gran afluencia de IED y altos niveles de ahorro e inversión internos? Según Rodlauer, aunque la IED cubrió en parte el déficit en la balanza de pagos,

mejoró notablemente la productividad de las inversiones e impulsó el crecimiento.

Factores que han impulsado la IED

En efecto, cabe preguntarse por qué China quería IED. Según el profesor Yasheng Huang, de la Harvard Business School, era preciso abandonar algunos de los estereotipos sobre la IED en China, ya que las explicaciones convencionales están equivocadas. La IED puede haber incrementado la productividad de la inversión dentro de un contexto institucional que ha impedido que los empresarios privados eficientes realicen esa misma contribución.

A primera vista, dijo Huang, el papel de la IED parece grande y directo. El volumen de las exportaciones chinas aumentó enormemente durante la última década, y la función que desempeñaron las empresas objeto de inversión extranjera (empresas conjuntas y de propiedad extranjera) se incrementó mucho, representando el 15% de las exportaciones en 1990 y el 48% en 2000. Pero, al mismo tiempo, hubo un “efecto de conmutación”: más de dos tercios de este aumento de las exportaciones se debió a empresas extranjeras bien financiadas (generalmente de la RAE de Hong Kong, la provincia China de Taiwán y la RAE de Macao) que remplazaron a las empresas nacionales privadas que no tenían acceso al crédito.

Según Huang, puede comprenderse más el papel de la IED si se sustraen las inversiones del sector de las empresas estatales y si se compara la IED con las inversiones en empresas no estatales. En ese contexto, la proporción promedio anual de la IED equivale al 28% de la formación de capital interno no estatal, nivel muy parecido al de Singapur, que depende mucho de la IED (30%) y Malasia (24%). Señaló que los tres países suprimieron sistemáticamente a los empresarios locales (aunque por motivos diferentes) y los remplazaron por conocimientos extranjeros. En China el motivo fue ideológico: hasta fines de los años noventa, el gobierno temía el poder de las empresas privadas.

Huang señaló evidencias de esta supresión en la distribución regional y sectorial de la IED. Mientras que en otros países la IED se concentra en ciertas regiones y sectores, en China la IED ha afluído a muchas provincias e industrias. Aparentemente, la movilidad del capital interno puede haber disminuido durante el periodo de reforma, y las provincias que no pueden atender sus necesidades de inversión mediante fuentes locales recurren a la IED.

Un mercado en crecimiento, de bases sólidas, normalmente atrae inversiones, tanto nacionales como



Wanda Tseng



Nicholas Lardy



Yasheng Huang



Harm Zebregs



Markus Rodlauer

extranjeras. En China, la proporción de IED aumentó mucho más que el porcentaje de inversión nacional hasta 1996 y 1997, cuando las políticas del gobierno dieron un mejor trato a los empresarios nacionales, lo que impulsó una mayor inversión interna.

Huang señaló que también es preciso tomar en cuenta la fuerte presencia de la IED en el sector exportador. En industrias de uso intensivo de mano de obra, como la confección y el calzado, la IED representa aproximadamente el 61% de las exportaciones. En las mismas industrias en Indonesia y Taiwan, la proporción de inversión extranjera es marcadamente menor (33% y 5,7% respectivamente). El éxito de las exportaciones de Taiwan resultó de las iniciativas de empresarios locales. Según Huang, en China, “los capitalistas de riesgo son básicamente los empresarios extranjeros, que ofrecen capital semilla a las empresas que están siendo discriminadas por los bancos”.

La IED en China también ha desempeñado una función desusada en la privatización. Huang observó muchos casos de empresas estatales que aportaron su nombre de marca, su base de clientes y sus activos de explotación para el financiamiento de la participación en el capital social de nuevas empresas conjuntas; en la práctica, estas empresas se convirtieron en compañías accionarias sin activos de explotación. En ese sentido, la historia de la IED en China es en realidad una privatización de facto, en un contexto particular en que el gobierno no ha permitido a las empresas privadas nacionales adquirir activos de las empresas estatales mientras que sí se lo ha permitido a las empresas extranjeras.

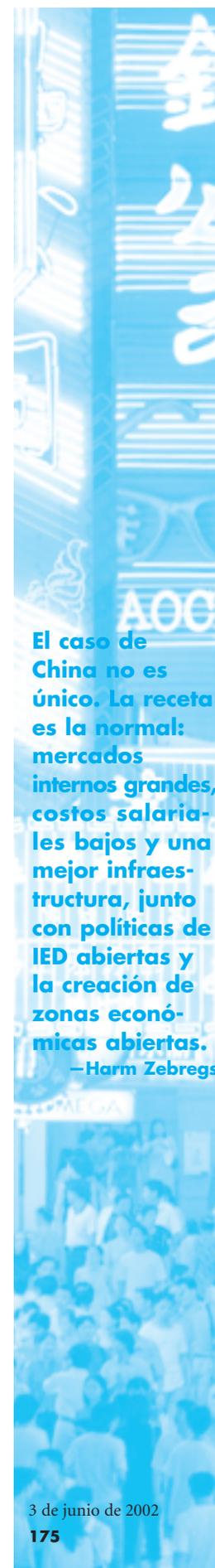
Harm Zebregs, economista de la División de China del FMI, se refirió a los factores más tradicionales que impulsan la IED. Sugirió que, entre otros, los determinantes tradicionales de la IED también han contribuido a atraer inversiones, así como lo han hecho las menores barreras y las políticas preferenciales, como concesiones tributarias y privilegios especiales, permitiendo a las zonas económicas abiertas desempeñar una función clave en la liberalización gradual de la economía. Otros factores, como el entorno cultural, burocrático y jurídico, atrajeron IED de la diáspora china, y la falta de familiaridad con estos factores fue lo que indujo a los inversionistas europeos y estadounidenses a procurar contrapartes locales.

Nicholas Lardy, de la Brookings Institution, consideró meritorios los argumentos de Huang y de Zebregs. Señaló que las distorsiones en el sistema financiero chino explican en gran medida por qué China dependió del sector externo, agregando que los determinantes tradicionales indicados por Zebregs también han desempeñado un importante papel. Lardy agregó dos factores adicionales que impulsan la IED y que, en su opinión, no han recibido suficiente reconocimiento: el programa de procesamiento de China, que permite que las empresas extranjeras importen, libres de aranceles, bienes de capital y componentes a ser utilizados en el procesamiento de exportaciones (que han dado un fuerte impulso al crecimiento del comercio chino) y la convertibilidad de la cuenta de capital, en 1996, que permitió que las empresas objeto de inversión extranjera repatriaran dividendos declarados derivados de empresas conjuntas.

Impacto y enseñanzas de la IED

¿Ha beneficiado la IED a China y a las empresas que invierten en China? Zebregs observó que la IED había tenido un efecto relativamente pequeño sobre el crecimiento a través de una mayor acumulación de capital, pero un efecto más significativo a través del crecimiento de la productividad. Se calcula que dicho impacto ha sido del 2% al 2,5% del crecimiento del PIB en los años noventa. Agregó que las empresas financiadas con recursos extranjeros registraron una productividad laboral dos veces mayor que la de las empresas estatales, crearon oportunidades de empleo (actualmente representan un 3% del empleo urbano) y desempeñaron un papel clave en el notable crecimiento del comercio chino.

Lardy también descartó el mito de que las actividades de procesamiento y las empresas extranjeras que se limitan a enclaves tienen poco efecto sobre la economía nacional, optando por el argumento de la productividad. Se refirió a lo que ocurre en el sector de procesamiento. Si bien la tasa de valor agregado fue relativamente baja a principios de los años noventa, aumentó a más o menos el doble como porcentaje de la producción. Señaló que eso significa que el mayor número de empresas extranjeras está creando una demanda, y que muchas empresas locales están produciendo repuestos y componentes.



El caso de China no es único. La receta es la normal: mercados internos grandes, costos salariales bajos y una mejor infraestructura, junto con políticas de IED abiertas y la creación de zonas económicas abiertas.
—Harm Zebregs



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan • Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Prakash Loungani
Colaborador de redacción

Edición en español
División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Carlos Tripodi
Traducción

M. Copeland, M. Torres
Corrección de pruebas

María Sara McClain
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas a la directora deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

3 de junio de 2002

176

Lardy también se refirió al mito de que los inversionistas extranjeros no obtienen ganancias. Sugirió que se examinen los datos sistemáticos y no los anecdóticos. Por ejemplo, durante la segunda mitad de los años noventa, el rendimiento de la inversión fue de un 14%, el mismo margen de utilidades obtenido por los inversionistas en Brasil y Turquía.

¿Qué puede aprenderse del éxito de China? Según Zebregs, el caso de China no es único. La receta es la normal: mercados internos grandes, costos salariales bajos y una mejor infraestructura, junto con políticas de IED abiertas y la creación de zonas económicas abiertas. Una diferencia importante es que China adoptó una estrategia de reforma paciente y persistente que complementó las reformas basadas en el mercado financiadas con recursos externos en varios lugares, lo que suscitó con el tiempo mayor interés y el respaldo de nuevas reformas.

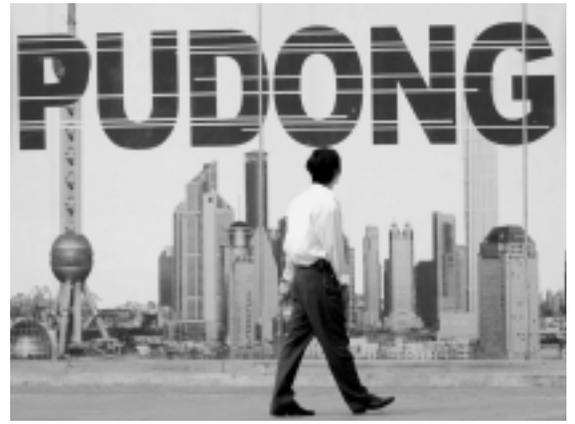
El futuro

Aunque mucho ha cambiado en China, se vislumbran más cambios en el horizonte. En cuanto a la inversión extranjera directa, cabe preguntarse el efecto que tendrán los compromisos de China respecto a la Organización Mundial del Comercio sobre el volumen y composición de la afluencia de IED. Lardy hizo referencia a estos compromisos, que atraerán inversiones al campo de las manufacturas, y señaló que China y los inversionistas extranjeros pronto podrán aprovechar la reducción de las cuotas textiles y de prendas de vestir. Consideró, sin embargo, que los cambios verdaderamente significativos ocurrirán en ámbitos que antes estaban cerrados a la IED, en particular las telecomunicaciones y los servicios financieros y de distribución.

Rodlauer concluyó el debate refiriéndose a las posibles repercusiones de una mayor liberalización de la cuenta de capital (incluida la IED) y de la convertibilidad del renminbi.

En cuanto a la cuenta de capital, Rodlauer señaló que, a pesar de las medidas de liberalización del comercio y del régimen de la IED, China todavía utiliza extensos controles de capital para dar margen a una política monetaria independiente y a un tipo de cambio estable y para limitar la vulnerabilidad de las inversiones a cambios en la dirección del flujo de capital y para proteger algunas industrias nacionales. Aunque el régimen de la IED es bastante abierto, la IED misma sigue estando rigurosamente regulada. Asimismo, las inversiones de cartera en acciones y los préstamos son objeto de controles estrictos, pero con sistemas totalmente diferentes para los nacionales y los extranjeros.

La apertura de la cuenta de capital y la plena convertibilidad probablemente sean inevitables, señaló Rodlauer y, de hecho, China misma ha indicado que ésta es una meta explícita y de largo plazo. Las autoridades están conscientes de los beneficios y los riesgos



Un cartel en Pudong, en Shanghai, una de las zonas económicas abiertas que han atraído la inversión extranjera directa a China.

que derivan de una apertura de la cuenta de capital. Para evitar estos riesgos (sobrecalentamiento, cambios repentinos y contagio), las autoridades han optado por marchar deliberada y gradualmente hacia la liberalización de la cuenta de capital. Han mencionado específicamente su deseo de reformar primero los sectores empresarial y bancario y establecer rigurosas limitaciones presupuestarias. Están especialmente preocupadas por los empréstitos excesivos que han caracterizado a otros países en transición y por la gran volatilidad potencial de los mercados de capitales.

¿Cómo proceder? La clave, como se ha observado en otros casos, es una política macroeconómica y un sistema financiero sólidos. Según Rodlauer, la posición de la balanza de pagos de China es muy fuerte, pero no así la viabilidad de las finanzas públicas y las políticas cambiarias y monetarias (de hecho, en algún momento China tendrá que pasar gradualmente de un régimen de tipo de cambio fijo a una mayor flexibilidad). En el sector financiero deberán rehabilitarse los bancos y empresas estatales y establecerse un sólido sistema prudencial.

Rodlauer admitió que el programa de trabajo es ambicioso y que la apertura y liberalización son procesos complejos e interrelacionados. Aunque sin duda existirán incertidumbres, lo más importante es empezar, supervisar la situación con suma atención y ser muy flexibles. Hasta ahora, China ha aplicado una secuencia correcta, empezando con la IED, pasando a inversiones de cartera en acciones, y dejando para el final los flujos a corto plazo generadores de deuda. Ahora que las autoridades han adoptado la convertibilidad como meta a largo plazo, el próximo paso es su implementación gradual y cuidadosa, respaldándola con reformas y políticas macroeconómicas apropiadas. ■

El texto completo del Foro Económico del 2 de mayo sobre la IED en China puede obtenerse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).