

Rato prevé que pese al alza del petróleo la economía mundial seguirá creciendo

El FMI mantiene su posición respecto a la solidez de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2004, a pesar de las recientes y acusadas alzas del precio del petróleo, indicó a los reporteros el nuevo Director Gerente del FMI, Rodrigo Rato, el 9 de junio. En su primera conferencia de prensa, tras asumir oficialmente sus funciones dos días antes, observó que la fortaleza cada vez mayor de la economía mundial en algunas regiones y el aumento de la demanda compensarán, probablemente, la subida del precio del petróleo, que se sitúa ahora en US\$5 el barril por encima de lo previsto en la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial*, en las que se vaticinaba un crecimiento económico mundial del 4,6% en 2004, y afirmó que no hay riesgos de revisión a la baja.

Al comienzo de su alocución a los periodistas Rato reiteró que se sentía muy honrado por la oportunidad de dirigir el FMI. Aunque los retos que tanto él como el FMI tendrán que enfrentar son muchos e importantes, manifestó su confianza en que la institución puede contribuir al bienestar de sus países miembros, sobre todo, brindándoles asesoramiento independiente y de alta calidad en materia de políticas macroeconómicas y asistencia financiera en caso necesario.

Rato pasó su primera semana en el cargo celebrando reuniones con altos funcionarios del FMI y los tres subdirectores gerentes, y presidió una reunión del Directorio Ejecutivo. Indicó su intención de realizar varios viajes para pulsar las opiniones de los países miembros del FMI: hacia finales de junio visitará Japón, China, Singapur y Vietnam. También se han programado viajes a África y América Latina antes de la celebración de las Reuniones Anuales y, una vez concluidas estas, a otras regiones.



Rato dialogó con la prensa en la sede del FMI el 9 de junio.

¿Qué papel debe desempeñar el FMI?

¿Debería el FMI centrarse en las cuestiones macroeconómicas y en mitigar las crisis financieras, y dejar el tema del desarrollo en manos de otras instituciones, concretamente el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo? La pregunta, que planteó un periodista haciéndose eco de un debate en curso entre los accionistas y representantes del mundo académico, recibió una enérgica respuesta del Sr. Rato.

Sin estabilidad macroeconómica y crecimiento, las oportunidades para reducir la pobreza serán escasas, afirmó, añadiendo que no se cuenta entre quienes piensan que el desarrollo y la estabilidad macroeconómica van cada uno por su lado.

La especialidad del FMI, observó Rato, le permite ayudar a los países a superar las crisis y diseñar políticas financieras. También aporta este caudal de conocimientos a la labor de otros organismos. Cada institución internacional y regional tiene un mandato diferente, pero todos nuestros esfuerzos están encaminados en la misma dirección. En materia de comercio exterior, que es un requisito evidente para el desarrollo y el crecimiento, el FMI colabora no solo con la

Organización Mundial del Comercio (OMC), sino que además brinda asistencia técnica a los países para ayudarles a hacer frente a negociaciones complicadas y a adaptarse a las nuevas normas de las economías abiertas.

Argentina y sus acreedores

Los periodistas también presionaron a Rato para que manifestase su opinión respecto a la recuperación económica de Argentina y las negociaciones en curso sobre la deuda. El Director Gerente felicitó a Argentina por su desempeño

(Continúa en la página 166)

En este número

- 165 Rato y las perspectivas de crecimiento
- 166 Los efectos de los acuerdos bilaterales y regionales de comercio
- 169 Rafidah: Malasia, portal a la ASEAN y Asia oriental
- 170 Efectos del TLCAN en la economía mexicana
- 172 Las estadísticas y los costos del endeudamiento
- 174 Los auges de crédito
- 176 ¿Se puede tercerizar un banco central?
- 179 La verdad sobre los mercados
- Y...
- 168 Publicaciones recientes
- 178 Acuerdos del FMI
- 179 Publicado en Internet
- 180 Tasas del FMI

Rato: Es importante que la ONU actúe en Iraq

(Continuación de la página 165) económico mejor de lo previsto, pero subrayó que hay que avanzar más en los temas clave para que el país supere la crisis. Al respecto, destacó la necesidad de seguir trabajando en los pactos fiscales con las provincias, llegar a un acuerdo con todos los acreedores, fortalecer el sistema financiero y crear un entorno legal y administrativo propicio para la inversión privada. Rato añadió que una misión del FMI visitará en breve Buenos Aires y colaborará con las autoridades para determinar cuánto se ha progresado y cómo se debe proceder en el futuro.

Iraq y el FMI

¿Podría el respaldo del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas a un gobierno soberano provisional en Iraq allanar el camino para que el FMI preste la asistencia que brinda en etapas de posguerra? Para

Rato, la decisión de las Naciones Unidas es claramente un paso muy importante respecto al futuro del nuevo Gobierno iraquí y la colaboración que con él tendrá el FMI. La aprobación de la resolución facilitará el reconocimiento internacional del gobierno provisional, que es un requisito para la normalización de relaciones con el FMI. La asistencia de emergencia a países en etapa de posguerra podría ser el primer paso en la prestación de asistencia financiera; ya se está ofreciendo asistencia técnica y programas de capacitación sobre una amplia gama de temas. ■

La transcripción completa de la conferencia de prensa del 9 de junio puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Los acuerdos regionales y bilaterales de libre comercio requieren precaución

En los últimos años, Estados Unidos ha seguido una estrategia de acuerdos regionales y bilaterales con socios del mundo entero. ¿Qué ventajas ofrecen y qué costo conllevan? Como parte de la serie IMF Working Papers, Alvin Hilaire y Yongzheng Yang, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, exponen las principales inquietudes en un diálogo con Christine Ebrahim-zadeh, del Boletín del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Lo bilateral y lo regional priman sobre lo multilateral en la política de comercio exterior estadounidense?

HILAIRE: Hay tres vías paralelas. La primera es reducir los aranceles a las importaciones de ciertos países sin exigirles que reduzcan sus propios aranceles proporcionalmente, como en el caso de África subsahariana y la Ley sobre Crecimiento y Oportunidades para África. La segunda vía, multilateral, son las propuestas de la Ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio. La tercera, que ha cobrado impulso, son los acuerdos de libre comercio (ALC) bilaterales y regionales. La política de comercio exterior estadounidense se mueve con tres objetivos: aumentar la propia exportación de bienes y servicios, mejorar el clima de inversión en el extranjero y afianzar los vínculos geopolíticos y de seguridad. Este último es especialmente importante en Oriente Medio, donde Estados Unidos promueve vigorosamente los ALC.

BOLETÍN DEL FMI: La energía que Estados Unidos dedica a los acuerdos bilaterales y regionales, ¿es a costa de las negociaciones multilaterales?

YANG: Es un tema complicado. Hay quien sostiene que la competencia para suscribir acuerdos bilaterales y regionales incentiva a los países a liberalizarse en el marco de esos acuerdos y que eso se traduce al plano multilateral, o sea que este “regionalismo competitivo” puede propiciar la liberalización del comercio mundial. Se escucha a menudo que la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte ayudó a destrabar en su momento la Ronda de Uruguay.

El punto de vista opuesto es que el enfoque regional puede restar incentivos a la liberalización multilateral, y hay pocos indicios de que el reciente ímpetu en dirección a los acuerdos regionales haya ayudado a la Ronda de Doha. De hecho, ahora que esta ronda está en un momento crítico, muchos países parecen estar siguiendo el ejemplo de Estados Unidos y haciendo hincapié en los ALC bilaterales o regionales, lo cual podría desincentivar lo multilateral.

BOLETÍN DEL FMI: Una crítica común a los acuerdos preferenciales es que pueden desviar a las corrientes comerciales, alejándolas de los proveedores no miembros aunque ofrezcan un costo inferior. ¿Es preocupante el tema?

HILAIRE: Podría serlo mucho para los no miembros ya que sus exportaciones a los miembros podrían sufrir una caída brusca, según el nivel de aranceles aplicados a sus bienes. Pero eso no es todo: quizá los consumidores de los países miembros paguen menos por los artículos importados (que ya quedaron



Hilaire: Los acuerdos regionales probablemente sean los que más beneficios ofrezcan y menos desvíen el comercio si abarcan una amplia gama de productos e incluyen una variedad de países.

libres de arancel por provenir de un país socio), pero estos bienes reemplazan a otros de menos costo por los que el gobierno recaudaba impuestos. Así que una vez que se calcula la pérdida de recaudación, el país podría quedar peor parado. Además, más adelante, cuando el tratamiento preferencial se diluya a causa de una mayor liberalización multilateral o de nuevos acuerdos preferenciales, el país quizá tenga que afrontar costos de ajuste considerables para poder recuperar la competitividad.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Eso es lo único que les preocupa?

YANG: No, no es lo único. Primero, negociar un acuerdo regional o bilateral puede ser algo bastante arduo y prolongado, y para un país pequeño quizá sea difícil lidiar con estas exigencias y al mismo tiempo participar de lleno en una negociación multilateral. Segundo, existe el peligro de que se formen bloques que levanten barreras entre sí y marginen a los países pequeños; entonces el comercio internacional quedaría fragmentado. Tercero, existe el riesgo de vulnerabilidad si un país termina dependiendo de acuerdos preferenciales que se pueden cancelar, o diluirse a medida que se adhieren socios. Cuarto, el exceso de acuerdos —que a veces cubren los mismos aspectos— puede acarrear considerables costos administrativos y crear confusión, ya que es necesario negociarlos y vigilarlos individualmente. Quinto, la incorporación de otros elementos —normas laborales, cuestiones ambientales, derechos de propiedad intelectual, circulación de capitales— a un acuerdo puede restringir el comercio y obstaculizar el desarrollo, sobre todo en países pobres con instituciones débiles.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Se puede estructurar un acuerdo regional o bilateral para obtener un máximo de beneficios?

HILAIRE: Los acuerdos regionales y bilaterales no pueden reemplazar a la liberalización multilateral. Pero no van a desaparecer; de hecho podrían multiplicarse. Los acuerdos regionales probablemente sean los que más beneficios ofrezcan y menos desvíen el comercio si abarcan una amplia gama de productos e incluyen una variedad de países. Muchos acuerdos de libre comercio ya incluyen productos manufacturados; los beneficios podrían aumentar si incluyeran servicios y bienes agrícolas. Además, si está bien administrada, los países en desarrollo pueden sacar ventaja a la integración con los países desarrollados, no solo a través del comercio internacional sino también de los efectos secundarios positivos para la inversión y el clima empresarial. Con el mismo criterio, los ALC pueden ayudar mucho a afianzar una reforma más amplia, por ejemplo en el ambiente jurídico y la administración aduanera.

BOLETÍN DEL FMI: Los acuerdos bilaterales y regionales de Estados Unidos en el campo del comercio, ¿cumplen esos criterios?

YANG: Cumplen varios. Por ejemplo, el Tratado de Libre Comercio de Centroamérica-Estados Unidos (CAFTA) ofrece amplio acceso al mercado de bienes y servicios e incluye reglas estrictas sobre inversión, compras estatales y competencia. Pero hay largos períodos de transición para varios productos agrícolas; se mantienen los aranceles para algunas importaciones sensibles; y las reglas de origen de los productos textiles son bastante restrictivas.

Estados Unidos tiene dos retos importantes ante sí. Uno es que los ALC no le roben impulso a la liberalización multilateral, que en nuestra opinión es la política óptima. El otro es adecuar las reglas de los ALC a las necesidades de los países en desarrollo, evitando normas laborales y ambientales excesivas y absteniéndose de usar medidas correctivas comerciales —salvaguardas, antidumping, medidas compensatorias— como instrumento proteccionista.

BOLETÍN DEL FMI: En el estudio hacen simulaciones de los ALC de Estados Unidos con Chile, América Central y Australia. ¿Por qué estos tres? ¿Qué descubrieron?

HILAIRE: Los tres acuerdos abarcan una variedad interesante de países que para nosotros ofrecen importantes lecciones. Chile ya tenía aranceles bajos y varios ALC bilaterales, el grupo centroamericano ya tenía fuertes lazos comerciales con Estados Unidos, y Australia estaba geográficamente alejada pero tenía gran interés en la exportación agrícola y las relaciones de inversión con Estados Unidos.

Lo que destaca el estudio es que, para Estados Unidos, cada acuerdo ofrece beneficios pequeños pero positivos. Como es grande y tiene una estructura comercial diversificada, no le afecta mucho la desviación del comercio. Sus socios comerciales ven aumentar sus exportaciones en los sectores en que tienen ventajas comparativas, pero también sufren cierta pérdida de bienestar por la desviación del comercio, al igual que los países que no son miembros de los nuevos acuerdos, que es lo que sucede con países como México y Canadá que ya tenían ALC con Estados Unidos.

También observamos que los ALC pueden perder mucho valor o tener un efecto negativo si se excluye un sector sensible, como la agricultura. Por último,

Acuerdos de libre comercio de Estados Unidos

Vigentes	Año del acuerdo
Canadá	1993
Centroamérica ¹	2004
Australia ¹	2004
Chile	2003
Israel	1985
Jordania	2001
Marruecos ¹	2004
México	1993
Singapur	2003
En negociación	Fecha prevista
África meridional	2004
Bahrein	2005
Egipto	2005
Las Américas	2005

¹Suscritos pero no ratificados.



Yang: Ahora que la Ronda de Doha está en un momento crítico, muchos países parecen estar siguiendo el ejemplo de Estados Unidos y haciendo hincapié en los acuerdos de libre comercio bilaterales o regionales.

las simulaciones que hicimos reafirman una de nuestras principales inquietudes sobre los ALC: podrían reducir los incentivos a participar en la liberalización multilateral. Por ejemplo, al menos a corto plazo es posible que los países centroamericanos se beneficien más con el CAFTA que con una reducción multilateral de las barreras comerciales.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué conclusiones le ofrece el estudio a las autoridades, tanto en Estados Unidos como en el exterior?

YANG: Empecemos por el extranjero. Primero, está claro que es importante estrechar los lazos comerciales con los principales socios, sobre todo si aumentan la inversión o fomentan reformas que aumenten la productividad. Segundo, no hay que pensar que los acuerdos preferenciales lo curan todo, porque con el correr del tiempo pueden adherirse otros países y el acceso preferencial se va diluyendo. Tercero, se deben adoptar políticas adecuadas a las condiciones y las necesidades de desarrollo de cada país. Por ejemplo, los países latinoamericanos que dependen de la exportación de textiles e indumentaria deberían tratar de racionalizar y mejorar la producción nacional para poder hacer frente a la competencia mundial que se avecina. Esta es una solución más duradera que el beneficio pasajero que da el acceso preferencial a Estados Unidos.

Para Estados Unidos, las conclusiones son parecidas. Además, gracias a su tamaño y liderazgo, puede dar el tono, con acuerdos regionales que complementen un sistema mundial más estable e incluyan la reducción multilateral y no discriminatoria de barreras comerciales según reglas comunes. El marco mundial permitiría tratar muchos temas, como las barreras al comercio agrícola y el antidumping, que han sido difíciles de manejar a nivel bilateral y regional.

Por último, las autoridades deben tomar conciencia de que el regionalismo quizá no beneficie a la economía mundial a largo plazo. El multilateralismo —con el objetivo clave de eliminar la discriminación en el comercio— ha sido una piedra angular de la prosperidad mundial desde la segunda guerra mundial. En un mundo de regionalismo y bilateralismo, podríamos terminar con el dilema de países que pretenden sacarse ventaja a través de la discriminación (regionalismo “competitivo”) sin que el resultado beneficie a nadie. ■

Pueden adquirirse ejemplares de “The United States and the New Regionalism/Bilateralism” (IMF Working Paper No. 03/206), de Alvin Hilaire y Yongzheng Yang, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido más abajo. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Publicaciones recientes

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

- 04/78: “Empirical Modeling of Contagion: A Review of Methodologies”, Mardi Dungey, Renee Fry, Brenda Gonzalez-Hermosillo y Vance Martin
- 04/79: “Economic Geography y Wages: The Case of Indonesia”, Mary Amiti y Lisa Cameron
- 04/80: “Political Instability y Growth: The Central African Republic”, Dhaneshwar Ghura y Benoit Mercereau
- 04/81: “The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality”, Aaditya Mattoo y Arvind Subramanian
- 04/82: “Foreign Bank Supervision and Challenges to Emerging Market Supervisors”, Inwon Song
- 04/83: “Angola’s Fragile Stabilization”, Jose Giancarlo Gasha y Gonzalo C. Pastor

**IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; US\$15)
(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV.)**

- 04/77: Comoros
- 04/78: Burkina Faso: PRSP Progress Report

- 04/79: Burkina Faso: PRSP Progress Report—Joint Staff Assessment
- 04/80: Portugal
- 04/81: Portugal: Selected Issues
- 04/82: Tanzania: ROSC—Data Module
- 04/83: Comoros: Statistical Appendix
- 04/84: Liberia: Report on the Post-Conflict Economic Situation and Prospects for January–June 2004
- 04/85: Republic of Palau
- 04/86: Republic of Palau: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/87: Burkina Faso: ROSC—Data Module
- 04/88: Malaysia: Statistical Appendix
- 04/89: Spain
- 04/90: Spain: Selected Issues
- 04/91: Republic of Madagascar: Fourth Review Under the PRGF and Requests for Extension of the Arrangement and Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative

HIPC=Heavily Indebted Poor Countries
PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper
PRGF=Poverty Reduction and Growth Facility
ROSC=Report on the Observance of Standards and Codes

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

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

Malasia, portal a los países de la ASEAN y Asia oriental

El día 10 de mayo, luego de suscribir un Acuerdo Marco de Comercio e Inversión con Estados Unidos, la Ministra de Comercio Internacional e Industria de Malasia, Rafidah Aziz, efectuó una presentación en el Instituto de Economía Internacional, ubicado en la ciudad de Washington, en el curso de la cual hizo hincapié en las ventajas que ofrece a los inversionistas extranjeros directos la decisión de elegir a Malasia como base de exportaciones dentro de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y exponiendo los motivos que llevaron a Malasia a negociar acuerdos comerciales bilaterales ante el estancamiento de la Ronda de Doha.

¿Qué espera Malasia de sus relaciones económicas bilaterales con Estados Unidos? Rafidah considera que el Acuerdo es un medio de estimular la colaboración entre los sectores privados de ambos países y un canal formal para que sus gobiernos desarrollen iniciativas tales como la facilitación del intercambio y la inversión, la protección de los derechos de propiedad intelectual y los programas de fortalecimiento de las capacidades, y podría conducir a nuevos mecanismos económicos, incluso a una zona de libre comercio.

Rafidah alentó a su público, mayormente estadounidense, a considerar a Malasia, por su ubicación estratégica, como un portal a otros países miembros de la ASEAN y a toda la región. Asia oriental está evolucionando como región, gracias principalmente a la ASEAN, y la juventud de su población y sus crecientes ingresos per cápita conllevan un dinamismo a largo plazo que quizás no se encuentre en otros países y regiones con poblaciones de más edad.

La visión a largo plazo de una Comunidad Económica de la ASEAN —un mercado único con libre circulación de bienes, servicios, mano de obra calificada y capital para el año 2020— no es una quimera. Los países miembros ya identificaron once sectores prioritarios para una integración acelerada —productos derivados del agro, transporte aéreo, industria automotriz, artículos electrónicos, pesca, atención de la salud, derivados del caucho, servicios de comercio electrónico, textiles y vestimenta, turismo y derivados de la madera— y actualmente intentan forjar un acuerdo de reconocimiento mutuo sobre los productos básicos de mayor circulación en la ASEAN, donde se espera que en noviembre de 2004 se suscriba un acuerdo de integración de todos los miembros en estos once sectores.

China como socio

China es un mercado que nadie puede dejar de lado. Es por esa razón que la consideramos como tal, en lugar de lamentarnos por su competencia. La economía de Malasia es pequeña en comparación con la de China pero tiene sus propias especialidades de competitividad a nivel mundial. Rafidah describió sus visitas a China para alentar a sus empresarios a invertir en Malasia, donde pueden utilizar la ventaja comparativa de su economía en el área de los recursos naturales. Los productores instalados en Malasia han encontrado en China un mercado creciente y de mayores ingresos para artículos suntuarios, lo que ha contribuido a que China sea para Malasia el mercado de más rápido crecimiento.

Malasia está actuando para establecer mecanismos de cooperación económica más estrecha que incluyan zonas de libre comercio entre la ASEAN y sus tres socios regionales: China, Japón y Corea del Sur. Las negociaciones con China ya comenzaron, y se ha fijado el año 2010 como plazo para establecer una zona de libre comercio, al tiempo que se estudia la posibilidad de hacer lo propio con el eje conformado por la ASEAN y Corea.

Refiriéndose al estancamiento de la Ronda de Doha, Rafidah manifestó que es improbable que lleguen a alguna conclusión en el futuro próximo, pero ello no afectará a Malasia ya que el intercambio comercial continúa. Reconoció que un acuerdo comercial multilateral sería positivo a largo plazo, pero sostuvo que para Malasia es congruente continuar negociando bilateralmente, sin perjudicar al sistema multilateral de comercio.

¿Cómo mantenerse?

¿Qué debe hacer Malasia para continuar siendo competitiva a nivel mundial? Según Rafidah, el foco de atención actual es un clima más propicio para negocios e inversiones, eliminando los obstáculos administrativos que aún subsisten para la habilitación y funcionamiento de empresas, especialmente a nivel de distrito. Otra forma de lograrlo es revisar y poner a punto las políticas pertinentes, identificando nuevas áreas que sean lucrativas para el sector privado y para Malasia en general, como los servicios vinculados a la producción, el sector de la biotecnología y la agricultura de orientación comercial. ■



Rafidah Aziz,
Ministra de Comercio
Internacional e
Industria de Malasia.

Efectos del TLCAN en la economía mexicana

Hace diez años, Canadá, Estados Unidos y México crearon la zona de libre comercio más grande del mundo al suscribir el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), todo un hito en materia de política de comercio exterior, tanto por su alcance como por la extensión de la zona. Quizás algo más importante aún fue que unió a un país en desarrollo y dos muy desarrollados. Ante la continua controversia en torno a los costos y beneficios del aumento de las corrientes comerciales y financieras, el TLCAN constituye un tema de estudio interesante para sopesar sus efectos en los países en desarrollo. Como parte de la serie IMF Working Papers, M. Ayhan Kose, del Departamento de Estudios del FMI, junto con Guy M. Meredith y Christopher M. Towe, del Departamento del Hemisferio Occidental, evalúan el impacto del TLCAN sobre el crecimiento y los ciclos económicos de México. Christine Ebrahim-zadeh los entrevista para el Boletín.



Towe: El TLCAN realmente propició un crecimiento drástico de las corrientes comerciales y financieras entre México y sus socios, al igual que el crecimiento económico del país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué objetivos principales perseguía México con el TLCAN?

TOWE: México quería acelerar su crecimiento económico promoviendo las corrientes comerciales y financieras con sus socios del TLCAN, pero también entraron en juego otras consideraciones. Algunos observadores han sostenido, por ejemplo, que México estaba ansioso de utilizar el tratado para asegurar la permanencia y credibilidad de su programa de reforma económica, y con ello mejorar su perfil de riesgo y estimular la entrada de inversión extranjera.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Se han logrado estos objetivos en su mayor parte?

TOWE: No le podría decir con seguridad. Es difícil aislar los efectos del TLCAN en México dadas las demás conmociones importantes ocurridas en el período. Por ejemplo, el país sufrió una fuerte crisis financiera en 1994, y es difícil determinar hasta qué punto su recuperación se debió más bien a causas cíclicas que al TLCAN. A la vez, el auge cíclico mundial de la segunda mitad de los años noventa y la desaceleración posterior también incidieron de manera importante en los ciclos económicos y de crecimiento de mercados emergentes como México. No obstante, en nuestro estudio intentamos esclarecer algunos de estos efectos y concluimos que el TLCAN realmente propició un crecimiento drástico de las corrientes comerciales y financieras entre México y sus socios del TLCAN, al igual que el crecimiento económico del país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo ha influido el tratado en las corrientes comerciales entre México y sus socios del TLCAN?

KOSE: Un simple vistazo a las estadísticas revela que desde el comienzo del TLCAN ha habido cambios importantes en las corrientes comerciales. Por ejemplo, el monto en dólares de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos y Canadá subió más del doble entre 1993 y 2002, y la suma de exportaciones e importaciones de México con sus socios del TLCAN creció de 25% de su PIB en 1993 a 51% en 2000. Ahora, cabe preguntar si este notable crecimiento se ha debido al tratado. Varios estudios recientes han aplicado diversos métodos econométricos para analizar la influencia del TLCAN en el crecimiento de las corrientes comerciales en la región. Algunos han empleado datos agregados, y otros, series sectoriales. En nuestra monografía describimos brevemente estos estudios, que en su mayoría concluyen que el tratado ha influido de un modo positivo en el crecimiento de las corrientes comerciales.

BOLETÍN DEL FMI: A raíz del TLCAN, ¿ha cambiado la naturaleza del comercio en la región?

KOSE: Sí, notablemente. Primero, la base exportadora de México se ha orientado más a las manufacturas. Segundo, entre los países socios ha crecido el comercio vertical, o sea el valor de las importaciones de un país que se usan en las exportaciones. El ejemplo más obvio es el rápido crecimiento de las maquiladoras, las cuales importan insumos de Estados Unidos, los procesan y los reexportan a este país. Tercero, el comercio intrasectorial entre México y sus socios del TLCAN ha crecido considerablemente. Además, el TLCAN ha propiciado un aumento sustancial en la variedad de productos comerciados entre los tres países.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Estos cambios en las corrientes comerciales y financieras han afectado a los ciclos económicos de México?

KOSE: Uno de los objetivos principales de nuestro estudio es examinar la manera en que los acuerdos de libre comercio afectan a los ciclos económicos de los países miembros. Es una cuestión empírica de especial importancia porque en los últimos 15 años estos acuerdos se han multiplicado. Aunque en general han propiciado una fuerte expansión de las corrientes comerciales y financieras entre los países miembros, la teoría económica no contribuye mucho a ver cómo afectan a la dinámica de los ciclos económicos. Pero nuestros resultados sugieren que el aumento de la integración regional ha influido mucho en los ciclos

económicos. En particular, parece que el tratado está vinculado a un movimiento más sincronizado de los ciclos económicos de los tres países. Por ejemplo, la correlación de la producción entre México y sus socios aumentó de casi cero antes del TLCAN a 0,75% en 1996–2002. Además, ha habido un descenso notable en la volatilidad macroeconómica de México. En nuestra opinión, esto es un reflejo del estímulo que el TLCAN ha dado al comercio intrasectorial y vertical, lo cual, a su vez, ha hecho que los ciclos económicos de México se vean más afectados por las conmociones regionales que por las propias.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Han cambiado los ciclos regionales?

KOSE: Sí, a partir del TLCAN los factores regionales han influido más en los ciclos económicos de México. En nuestro estudio analizamos con mayor profundidad cómo ha aumentado el movimiento sincronizado de los ciclos económicos, utilizando un modelo econométrico reciente. Observamos que ha habido cambios estructurales en la economía mexicana que han reducido la importancia de las conmociones propias para el ciclo económico, y a la vez han aumentado la de las conmociones regionales. También usamos un modelo multinacional dinámico para analizar la importancia de los factores estructurales, y determinamos que las reducciones en las fricciones comerciales que estimulan las corrientes comerciales conllevan un aumento en la interdependencia de los ciclos económicos de los países miembros.

BOLETÍN DEL FMI: ¿El TLCAN también ha afectado al crecimiento económico?

MEREDITH: Examinamos diversos factores que afectan al crecimiento económico. Por ejemplo, a raíz del tratado ha habido un incremento notable en la tasa de crecimiento promedio de la inversión. También ha aumentado en gran medida la influencia de la inversión y la exportación en el crecimiento del PIB. Según estudios empíricos recientes, el TLCAN ha elevado considerablemente la productividad total de los factores en México y ha contribuido de modo decisivo a mejorar sus políticas macroeconómicas e institucionales. Al igual que una amplia variedad de estudios, concluimos que el tratado ha influido favorablemente en el crecimiento de México durante la última década.

BOLETÍN DEL FMI: En los últimos años, México ha empezado a enfrentar presiones competitivas —especialmente de China, pero también de otros países latinoamericanos— en un momento de menor demanda estadounidense. ¿Qué implica esto para México de cara al futuro?

MEREDITH: Si bien la mejora en el crecimiento de Estados Unidos durante el año también está propi-

ciando una recuperación cíclica en México, esta evolución a largo plazo subraya la importancia de que México formule políticas previsoras, sobre todo en materia de reformas estructurales, para incrementar su competitividad internacional. Hay diversas esferas en las que son críticas las reformas. Por ejemplo, el sector energético necesita más inversiones y no ha explotado nuevas oportunidades. Las rigideces en otros mercados siguen siendo grandes obstáculos para el crecimiento económico: en el mercado del trabajo, México tiene una de las instituciones más rígidas de la región, lo cual desalienta el desarrollo del sector laboral formal. Además, es esencial una reforma fiscal amplia para reducir la dependencia de los ingresos petroleros y generar los recursos necesarios para mejorar la infraestructura y la educación públicas. Para promover el desarrollo económico también revisten una importancia decisiva los objetivos sociales, que incluyen dar mayor prioridad a la educación y a la formación de capital humano, combatir la corrupción y mitigar la pobreza. Enfrentar estos desafíos será fundamental para que México recupere el impulso de crecimiento que ganó en la segunda parte de la década de 1990 gracias al TLCAN.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son las lecciones para otros países latinoamericanos de cara a las negociaciones del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA)?

TOWE: La lección más importante es que los países deben aprovechar desde el principio el impulso de las corrientes comerciales y financieras gracias a un acuerdo de libre comercio, así como asegurar que se hayan practicado las reformas estructurales necesarias para mantener sus beneficios. La experiencia del TLCAN sugiere que el ALCA podría llegar a tener efectos significativos en los países en desarrollo miembros, pero considerando que México también se vio beneficiado por la depreciación del peso, la fuerza de la economía estadounidense y una frontera compartida. Esta salvedad hecha, nuestro análisis sugiere que el ALCA efectivamente podría estimular la eficiencia económica, la inversión extranjera y las corrientes comerciales, al igual que fomentar la estabilidad macroeconómica en la región. ■



Kose: Ha habido cambios estructurales en la economía mexicana que han reducido la importancia de las conmociones propias para el ciclo económico, y a la vez han aumentado la de las conmociones regionales.



Meredith: La evolución a largo plazo subraya la importancia de que México formule políticas previsoras, sobre todo en materia de reformas estructurales, para incrementar su competitividad internacional.

Pueden adquirirse ejemplares de “How has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence” (IMF Working Paper No. 04/59), de M. Ayhan Kose, Guy M. Meredith y Christopher M. Towe, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 168. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Con estadísticas más puntuales, menores costos de endeudamiento

Según nuevos estudios, los países de mercados emergentes pueden ahorrarse millones de dólares en intereses anuales gracias a una norma estadística creada por el FMI. John Cady, del Departamento de Estadística del FMI, ha calculado que los diferenciales de siete mercados emergentes disminuyeron unos 75 puntos básicos —alrededor del 20%— tras suscribirse a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD). Para los países con una deuda externa abultada, este “descuento” es especialmente ventajoso. Camilla Andersen entrevistó a Cady para el *Boletín del FMI*.



Cady: Creo que la transparencia de los datos puede estimular el potencial de crecimiento de un país.

El FMI creó las NEDD en 1996 para ayudar a los países miembros a suministrar datos económicos y financieros puntuales y precisos (véase el recuadro de esta página), a pedido del Grupo de los Siete (G-7) tras la crisis de la deuda de México. La idea era que una mayor transparencia en las estadísticas económicas y financieras podría ayudar a evitar crisis parecidas. En un principio, la iniciativa estuvo dirigida a los países de mercados emergentes que deseaban recurrir a los mercados internacionales

de capital. Hasta la fecha hay 57 países abonados, tanto industriales como de mercados emergentes.

Por qué importan las estadísticas

El suministro constante de datos económicos y financieros puede ser muy importante para un país que desea reducir los costos de endeudamiento y tener más margen para el gasto en desarrollo, ya que permite al público y a los mercados formarse su propia opinión sobre las políticas económicas de un país.

En el caso de los países estadísticamente más avanzados, los mercados suelen hacer sus propios análisis económicos. Pero cuando faltan datos precisos y puntuales, es más difícil prever qué influencia tendrá una política determinada en el panorama económico de un país. El problema se ve agravado a menudo por un ambiente económico poco propicio. Por ejemplo, la inflación dificulta mucho las proyecciones y esto a su vez influye en los planes de inversión y otras decisiones económicas. Para Cady, cuanto más transparente es la situación y la política económica de un país, más concretas son las decisiones de inversión del sector privado: sabemos que la inversión por lo general es un motor de crecimiento. Por eso creo que la transparencia de los datos puede estimular el potencial de crecimiento de un país.

Las NEDD a vuelo de pájaro

La suscripción a las NEDD es gratuita pero puede conllevar el costo de modernizar los sistemas estadísticos para cumplir con sus requisitos.

Al suscribirse, el país se compromete a suministrar datos con un formato determinado y según el calendario que decida, describiendo minuciosamente cómo los recopila y difunde (esta última información se conoce como metadatos). Todo se publica en el sitio del FMI en Internet (www.dsb.org/Applications/web/sddshome).

Las NEDD abarcan 18 categorías de estadísticas económicas y financieras bajo cuatro sectores de la economía.

- Al **sector real** corresponden las cuentas nacionales de ingreso, producción industrial, mercado laboral y precios al consumidor y al productor.

- Al **sector fiscal** corresponden el sector público y las operaciones del gobierno central, así como la deuda del gobierno central.
- Al **sector financiero** corresponden las tasas de interés y el mercado bursátil, así como las cuentas analíticas del banco central y del sector bancario.
- Al **sector externo** corresponden la balanza de pagos, la liquidez en moneda extranjera y las reservas internacionales, el comercio de mercancías (importación y exportación), la posición de inversión internacional, los tipos de cambio y la deuda externa.

El FMI no verifica la exactitud ni la calidad de los datos de los abonados a las NEDD, pero sí se cerciora de que se ciñan al formato oficial y al calendario de publicación anunciado.

Cómo funciona el descuento por NEDD

La mejor manera de explicar el descuento por NEDD es con un ejemplo hipotético.

- Un país piensa emitir bonos por US\$1.000 millones y la tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (utilizada a menudo como parámetro de referencia para la deuda de los mercados emergentes) es de aproximadamente 400 puntos básicos, o sea 4%.
- Si el país tiene un diferencial de 300 puntos básicos por encima de la tasa de interés estadounidense, el costo de endeudamiento será de 700 puntos básicos, o sea 7% anual.
- Pero si el país goza del descuento por NEDD, la tasa de interés será apenas de 625 puntos básicos, o sea 6,25%.
- En lugar de pagar intereses por US\$700 millones en los 10 años de vigencia de la emisión de US\$1.000 millones, el país pagará solo US\$625 millones.
- El ahorro total gracias a la suscripción a las NEDD sería de US\$75 millones, o sea US\$7,5 millones sobre base anual.

¿Cómo se fijan los diferenciales de los intereses?

Cady estudió el efecto de la suscripción a las NEDD en los costos de endeudamiento en moneda extranjera de las emisiones de bonos nuevos de siete mercados emergentes: Argentina, Brasil, Colombia, Filipinas, México, Sudáfrica y Turquía. Hay varios factores que inciden en las tasas de interés y, por extensión, en sus diferenciales: ritmo de crecimiento, tasa de inflación y déficit y deuda pública. También pueden influir las sacudidas internas; por ejemplo, si un país está en crisis, los inversionistas extranjeros evitarán sus títulos de deuda o exigirán una prima por riesgo más elevada. Cady trató de calcular los efectos de las variables macroeconómicas y las características específicas de los bonos antes de medir los efectos de las NEDD. Su conclusión fue que después de la suscripción, los diferenciales de las tasas de interés de los siete países se redujeron en promedio 75 puntos básicos. Entre fines de 1996 y 2002 —el período del estudio— esta reducción representó un descuento de aproximadamente 20% respecto del diferencial promedio (véase el recuadro).

Mercados primarios y secundarios

Cady se concentró en la emisión de deuda en los mercados primarios, lo que diferencia a su estudio de otros análisis recientes del impacto de las

NEDD. Los países emiten bonos (por lo general en dólares, euros o yenes) en el mercado primario, mientras que los bonos ya emitidos se negocian en el mercado secundario. Esta distinción es importante porque revela quién se beneficia del descuento por las NEDD. Si la rentabilidad de los bonos de un país disminuye en el mercado secundario, el país no se beneficia. Pero si las tasas de interés bajan en el mercado primario, esa disminución la capta el país emisor ya que el costo de endeudamiento será menor, lo que favorece al tesoro y, en última instancia, al contribuyente.

Según Cady, el beneficio se hace efectivo en cuanto el país se adhiere a las NEDD, pero solo en el caso de emisiones de deuda nuevas; para que abarque a la totalidad de la deuda, el país debe reemplazar la deuda antigua con bonos nuevos. Cady señala como aspecto interesante que otros estudios del mercado secundario han determinado que el descuento se aplica inmediatamente a las transacciones de estos mercados.

¿Importa la transparencia en otros ámbitos?

Las NEDD fueron la primera iniciativa de una serie coordinada a nivel internacional y lanzada en los años noventa, cuando se tomó conciencia de que el suministro puntual de información fidedigna sobre la situación económica de un país podía ayudar a evitar una crisis en el futuro. También parece ser la iniciativa que ofrece beneficios más inmediatos y duraderos. Según Cady, otras iniciativas en materia de transparencia, como la publicación de los informes del FMI sobre cada país, también surten efecto, pero este es mucho más pasajero (véase la pág. 12 del *Boletín del FMI* del 26 de enero). Si un informe del personal contiene novedades que afectan a los mercados de capital, los diferenciales reaccionan de inmediato, pero el efecto suele disiparse rápidamente. Las NEDD, por el contrario, parecen tener un efecto continuo y estable sobre los diferenciales. ¿Por qué se produce este fenómeno? Mi teoría es que las NEDD les dan a los mercados la seguridad de un flujo continuo de información, ya sea buena o mala, y aparentemente los mercados están dispuestos a recompensar a los países por esos datos. ■

Pueden adquirirse ejemplares de "Does SDDS Subscription Reduce Borrowing Costs for Emerging Market Economies" (IMF Working Paper No. 04/58), de John Cady, al precio de US\$15, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 168. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

El suministro de estadísticas permite al público y a los mercados formarse su propia opinión sobre las políticas económicas de un país.

—John Cady

Por qué preocupan los auges de crédito

El crédito al sector privado ha aumentado con rapidez en varios países de mercados emergentes en los dos últimos años. Aunque este fenómeno generalmente tiene que ver con una mejora de las condiciones económicas y la expansión y modernización de los servicios que ofrecen los bancos y otras instituciones financieras (proceso que se denomina *profundización financiera*), el aumento excesivo del crédito ha despertado inquietud por el papel que ha jugado en las crisis financieras. Partiendo de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, Marco Terrones, del Departamento de Estudios del FMI, explica por qué debería preocuparnos la situación y qué pueden hacer las autoridades.



Terrones: Los auges de crédito plantean riesgos importantes para los países de mercados emergentes porque a menudo van seguidos de fuertes desaceleraciones económicas y crisis financieras.

Los auges de crédito son períodos de expansión excepcionalmente vigorosa del crédito, que termina contrayéndose al llegar a un nivel insostenible. No se los debe confundir con períodos de fuerte expansión del crédito, que generalmente tienen que ver con la profundización financiera de los mercados emergentes y pueden estimular el crecimiento económico.

Como los prestamistas no están seguros de la solvencia de los prestatarios, suelen exigir garantías —como bienes inmuebles o equipos— y ponen en marcha un mecanismo conocido como acelerador financiero (véase el recuadro de la pág. 175). Esto puede crear un auge de crédito. De hecho, la experiencia de 28 países de mercados emergentes incluidos en el estudio de *Perspectivas* corrobora la importancia del acelerador financiero.

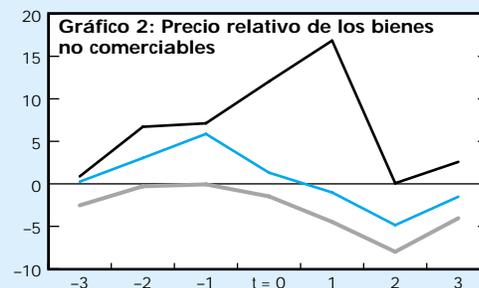
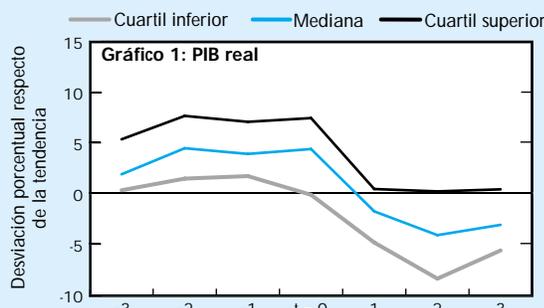
¿Qué características tiene un auge de crédito?

Los autores de *Perspectivas* concluyeron que los auges de crédito están vinculados a un fase ascendente cíclica seguida de un fuerte enfriamiento de la actividad económica. Esto hace pensar que tienen un efecto ne-

gativo poderoso sobre la economía; de hecho, en el peor de los casos, están relacionados con las recesiones (gráfico 1). También determinaron que hay una relación con el rápido aumento y la consiguiente caída de los precios de los bienes no comerciables (los bienes y servicios que no se pueden exportar fácilmente, como un corte de pelo) frente a los comerciables (los que sí se pueden exportar con facilidad, como los granos o los televisores) (gráfico 2). Aun así, los auges de crédito no tienen un efecto importante sobre la inflación, en parte porque la mayoría de los países de mercados emergentes tienen economías muy abiertas y, como la competencia es mayor, hay menos presión sobre los precios. Eso hace pensar que el aumento de la demanda interna se canaliza principalmente a través del debilitamiento de la cuenta corriente y la apreciación cambiaria. Por lo tanto, el mero hecho de mantener la estabilidad de precios —sobre todo en países con metas de inflación— quizá no ayude a evitar un auge o un colapso del crédito. Por último, los autores de *Perspectivas* también concluyeron que los bancos prestan más al sector privado y toman más préstamos en el extranjero durante un período de auge de crédito.

Además de estas observaciones, los auges de crédito en los países de mercados emergentes por lo general:

- Son menos comunes que los episodios de rápido crecimiento del crédito (es decir, trienios en los cuales el crecimiento real del crédito supera el 17%). Esto refleja el hecho de que algunos países pueden experimentar un rápido crecimiento del crédito mientras los sistemas bancarios maduran y amplían sus servicios.
- Ocurren simultáneamente en muchos países, lo cual parece indicar que los flujos de capital y la liberalización financiera desempeñan un papel importante. Es más probable que haya un auge de crédito cuando las afluencias de capital son abultadas, como



Nota: Una expansión del crédito en un país determinado se considera auge si supera en un factor de 1,75 la desviación estándar de las fluctuaciones del crédito en el país en torno a la tendencia de Hodrick-Prescott. t denota el año en que comenzó el auge de crédito. Datos: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; Penn World Tables; Banco Mundial, *World Development Indicators*; publicaciones de las autoridades nacionales, y cálculos del personal del FMI.

El acelerador financiero

El acelerador financiero puede explicar en parte por qué hay auges de crédito. Un optimismo exagerado sobre las utilidades futuras hace aumentar la valoración de los activos (como los precios bursátiles o inmobiliarios), engrosando el patrimonio neto de las empresas propietarias de esos activos, que entonces pueden obtener crédito y gastar con más facilidad. Pero este proceso no puede mantenerse indefinidamente. Cuando queda claro que una empresa no podrá satisfacer las expectativas, se revisan a la baja las previsiones de utilidades, lo cual deprime los precios de los activos y da marcha atrás al acelerador financiero.

sucedió en dos tercios de los casos registrados en los 28 mercados emergentes. Por el contrario, solo un tercio de los períodos con crecimiento rápido pero sostenible del crédito tuvo grandes afluencias de capital.

- Están vinculados a crisis bancarias (en alrededor de un 75% de los casos) y monetarias (en aproximadamente un 85% de los casos).
- Suelen coincidir con auges de consumo o de inversión y, en menor medida, con auges de producción (gráficos 3 y 4).

Cómo hacer frente a un auge de crédito

Los auges de crédito plantean riesgos importantes para los mercados emergentes porque a menudo van seguidos de fuertes desaceleraciones económicas y crisis financieras. Pero no son fáciles de detectar y crean la dura disyuntiva de frenar una expansión del crédito antes de que sea obviamente insostenible o de permitir que siga su curso con el riesgo de una grave crisis. Las autoridades deben preocuparse, en especial, si una rápida expansión del crédito va acompañada de manifestaciones de creciente desequilibrio macroeconómico, financiero y empresarial.

¿Qué hacer ante un inminente auge de crédito?

- **Mejorar la supervisión del sector bancario.** Los auges de crédito a menudo conllevan un movimiento

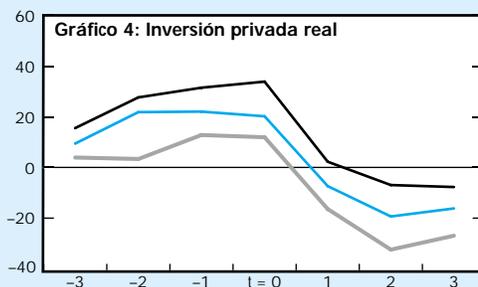
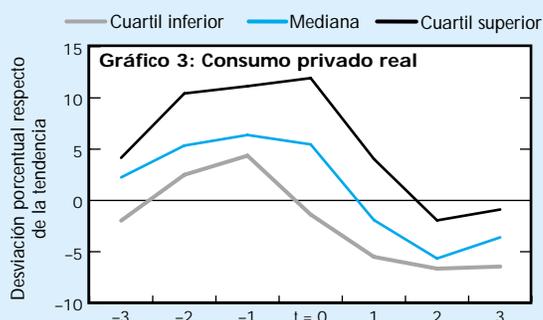
hacia el crédito privado, cuya calidad suele ser peor de la que aparenta en el momento del préstamo original. Para frenar la ola de préstamos incobrables, los supervisores del sector deben hacer cumplir más los requisitos de capitalización adecuada. También podrían ejercer una vigilancia más estricta del endeudamiento del sistema bancario, y optar por reducir los incentivos de endeudamiento externo a corto plazo.

- **Vigilar más de cerca el endeudamiento empresarial.** Como los auges de crédito suelen tener que ver con un rápido aumento del apalancamiento empresarial, quizá sea necesario supervisar más a las empresas y sus prácticas contables para determinar si cumplen con las obligaciones de divulgación de datos.

- **Endurecer las políticas macroeconómicas aun si la inflación es moderada.** Como los auges de crédito suelen ir acompañados de un aumento insostenible de la demanda interna, seguido de una fuerte contracción, quizá corresponda limitar el aumento del crédito endureciendo la política monetaria.

Para reducir el riesgo, las autoridades de los países de mercados emergentes deben mejorar la calidad de las instituciones. Los auges de crédito son menos frecuentes y menos costosos en los países industriales, que suelen tener marcos institucionales más sólidos. Prioritariamente, habría que fortalecer el marco de las políticas macroeconómicas, mejorar la reglamentación y supervisión del sector financiero (alentando la gestión prudente del riesgo), tener más transparencia empresarial y mejorar la calidad de las estadísticas, para evitar auges de crédito y también fomentar el desarrollo financiero y el crecimiento económico. ■

La edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial* puede adquirirse al precio de US\$49 (US\$46, para catedráticos y estudiantes universitarios), dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 168. El texto completo puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

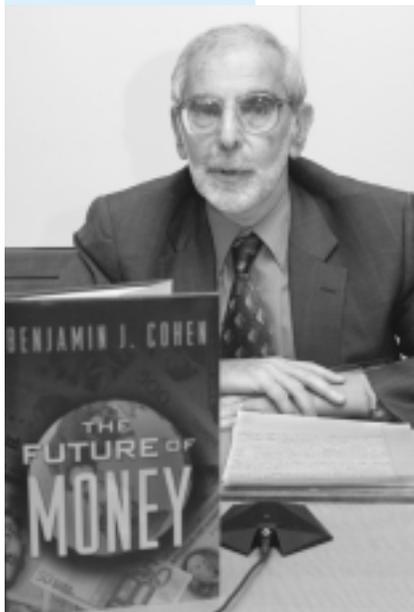


Nota: Una expansión del crédito en un país determinado se considera auge si supera en un factor de 1,75 la desviación estándar de las fluctuaciones del crédito en el país en torno a la tendencia de Hodrick-Prescott. t denota el año en que comenzó el auge de crédito. Datos: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; Penn World Tables; Banco Mundial, *World Development Indicators*; publicaciones de las autoridades nacionales, y cálculos del personal del FMI.

Foro del FMI sobre libros

¿Se puede tercerizar un banco central?

El vínculo tradicional entre el dinero y la soberanía nacional, ¿se está debilitando? Muchos economistas predicen que los Estados irán abandonando cada vez más las monedas nacionales y “tercerizarán” la gestión monetaria a un proveedor extranjero o a las instituciones comunes de una unión monetaria, pero Benjamin Cohen, profesor de economía política internacional en la Universidad de California, Santa Barbara, está en desacuerdo. En el foro organizado por el FMI el 11 de mayo se realizó un diálogo sobre su nuevo libro —*The Future of Money*— en el que participaron Catherine Pattillo (FMI), Carmen Reinhart (Universidad de Maryland) y Kathleen McNamara (Universidad de Georgetown), con Ashoka Mody (FMI) como moderador.



Cohen: El “argumento contraccionista” es una representación errada de lo que probablemente suceda en los próximos años.

Cohen explicó que el número de monedas que habrá en el mundo sí importa porque influye directamente en la gestión del dinero, que es a su vez un determinante fundamental de la distribución de la riqueza y del poder. Tradicionalmente, se ha supuesto que existe más o menos el mismo número de monedas que de países, aunque siempre existen excepciones.

Pero hay quienes están comenzando a pensar que, como la correlación tradicional entre el dinero y la soberanía está desapareciendo, en los próximos años el número de monedas disminuirá notablemente. De acuerdo con las previsiones efectuadas por muchos economistas, los Estados abandonarán sus respectivas monedas nacionales y en su lugar adoptarán una moneda extranjera que tenga gran circulación (como el dólar o el euro) o se adherirán a una unión monetaria inspirada en el ejemplo de la Unión Económica y Monetaria europea. En la práctica, tercerizarán la gestión monetaria, concentrándola y simplificándola.

El razonamiento es claro. Como la globalización financiera está echando por tierra las barreras a la circulación internacional de dinero, hay más competencia entre las monedas nacionales, proceso que Cohen ha dado en llamar “desterritorialización del dinero”. Las monedas menos competitivas desaparecerán, de la misma manera que desaparecen de un mercado los productos poco comprados frente al avance de los artículos más buscados. Desde el

punto de vista del usuario del dinero, que obviamente prefiere que el costo de transacción sea mínimo, cuantas menos monedas haya, mejor.

Lógica incompleta

Para Cohen, este “argumento contraccionista” está errado, aun cuando goza del favor de algunas luminares de los círculos económicos: la correlación entre el dinero y la soberanía sí se está debilitando, pero el número de monedas no disminuirá, sino que aumentará, y la gestión monetaria será más difusa y compleja, no más concentrada y simple.

Cohen opina que la lógica del argumento contraccionista no está errada, pero es incompleta, ya que explica solo la preferencia por un pequeño número de monedas que existe del lado de la demanda. Del lado de la oferta —integrada por los Estados y el sector privado—, la preferencia será naturalmente muy contraria.

En primer lugar, un Estado se resistirá a abandonar la moneda nacional porque le trae grandes ventajas: le permite al gobierno usar el control monopólico de la oferta monetaria para complementar la recaudación o financiar el gasto público; es un instrumento eficaz de gestión macroeconómica y evita que el Estado dependa de otro ente soberano para administrar su poder adquisitivo y sus recursos reales; y es también un símbolo muy importante de identidad nacional.

En segundo lugar, Cohen considera que hay muchas más opciones que las que deja traslucir el argumento contraccionista y que brindan cierto grado de delegación de la autoridad monetaria sin llegar al extremo de una unión monetaria total. En estos casos, los países pueden optar por mantener la moneda nacional y proteger así algunos de los beneficios que ofrece.

Cohen prevé también que proliferarán las monedas de emisión privada. A cierto nivel existen monedas comunitarias locales, como las monedas provinciales que circulaban dentro de Argentina durante lo peor de la reciente crisis financiera. En los últimos años ha aumentado el número de monedas comunitarias locales y también se han multiplicado las transacciones para las cuales se las utilizó. Más importante aún es la aparición del comercio electrónico, que está creando incentivos para la creación de monedas viables a las que también correspondería aplicar la denominación de “electrónicas”. El ejemplo que Cohen prefieren mencionar son las millas de las aerolíneas, que tienen las mismas funciones que el dinero —reserva

de valor, unidad de cuenta y medio de cambio— para los participantes en una red.

La lógica aplicada a África

Señalando que otro libro de Cohen, *The Geography of Money*, sirvió de inspiración a su reciente publicación con Paul Masson, *The Monetary Geography of Africa*, Pattillo mencionó qué tenían en común las obras y qué aspectos las separaban, especialmente en lo que respecta al tema de África. Uno de los elementos que comparten, por ejemplo, es la atención que recibe la economía política a la hora de analizar las uniones monetarias, ya que soslayan tanto un enfoque político discursivo como un enfoque económico muy estricto.

Pattillo y Masson crearon un modelo que les permitió examinar los pros y los contras de los proyectos de unión monetaria en África que tiene características tradicionales de zona monetaria óptima. El modelo analiza los costos de la pérdida de la soberanía monetaria internacional generados por la necesidad de adaptarse a perturbaciones reales que, siendo asimétricas respecto de la unión monetaria en conjunto, requieren idealmente como respuesta una política monetaria nacional específica. Los autores también evaluaron las ventajas de la unión monetaria, que depende del ahorro en el que se traducen los menores costos de transacción. Estos costos, a su vez, dependen del alcance del comercio intrarregional, que en el caso de África resulta ser muy bajo.

Pero al sopesar las ventajas de la unión monetaria, el modelo también compara las diferencias que existen entre la disciplina fiscal y la distorsión fiscal de los diversos países, por lo general atribuibles a factores políticos.

Según explicó Pattillo, los países que tienen más disciplina obviamente optan por evitar una unión con otros en los cuales la disciplina no está tan arraigada, ya que el banco central que comparten tendría incentivos para inclinarse más por la inflación y la moneda regional estaría rodeada por condiciones menos estables.

Haciéndose eco de algunas de las conclusiones de Cohen, Pattillo y Masson determinaron que a la luz de su modelo muchos de estos proyectos de unión monetaria en África no son sensatos. Pero quizás haya margen para otras formas menos estrictas de cooperación monetaria regional que ofrezcan algunos de los beneficios de la agrupación y la presión mutua sin una unión monetaria íntegra. Otra estrategia a la que se podría recurrir consistiría en afianzar la credibilidad de las uniones monetarias actuales invitando a que se hagan miembros países que tengan y mantengan la capacidad para ejecutar políticas económicas sólidas.

¿Cómo lograrlo? Cohen plantea en su libro que el FMI podría actuar de mediador en un debate nacional sobre el régimen monetario ideal, mientras que Pattillo se preguntó si, por razones de soberanía nacional, los países se opondrían a que el FMI pasara de supervisar la política cambiaria —de por sí una ardua tarea— a supervisar la totalidad del régimen monetario. Sin negar que sería mucho pedirle a un país que aceptara la dirección del FMI a un nivel tan amplio, Cohen respondió que la alternativa —que los países tomen decisiones descentralizadas exclusivamente a nivel nacional— podría producir regímenes incompatibles y, por ende, crear inestabilidad y volatilidad monetaria.

Monedas de facto y de jure

Para Reinhart, al predecir el futuro del dinero es crucial distinguir si la demanda y el uso de las monedas es de facto o de jure. Aunque está de acuerdo con Cohen en que probablemente habrá —de jure— muchas monedas nacionales o incluso provinciales en el futuro, se pregunta si tendrán gran demanda, ya que la mayor integración del mercado de capitales podría llevar en la práctica a usar menos monedas, como el euro y el dólar.

Al mismo tiempo, Reinhart predijo que muchos países en desarrollo probablemente deseen mantener la soberanía sobre la moneda nacional —concretamente, para poder depreciar respecto de las principales monedas de reserva— aun si los residentes prefieren tener otra moneda. Mody hizo una analogía con la proliferación de idiomas, señalando que con el avance de la globalización unos pocos idiomas se han impuesto por cuestiones de eficiencia en las interacciones comerciales internacionales y en otros campos, mientras que las fuerzas simbólicas nacionales han empujado en sentido contrario. El resultado general es un término medio en el que se usan solo unos pocos idiomas.

Desde una perspectiva sociológica, McNamara sostuvo que el futuro del dinero dependerá de la óptica que los operadores públicos y privados apliquen a los distintos tipos de dinero. Planteándose concretamente si el euro llegará a amenazar la preponderancia del dólar como moneda internacional, sugirió pensar en la moneda como institución social. Si la historia sirve de guía, las nuevas formas de moneda que buscan rivalizar con el dólar podrían enfrentar una situación muy difícil, ya que la preponderancia suele estar desfasada de la realidad. ■



Pattillo: Quizás haya margen para otras formas menos estrictas de cooperación monetaria regional que ofrezcan algunos de los beneficios de la agrupación y la presión mutua sin una unión monetaria íntegra.



Reinhart: Muchos países en desarrollo probablemente deseen mantener la soberanía sobre la moneda nacional, aun si los residentes prefieren tener otra moneda.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, págs. 165–67, 170–72, 174, 176, 177, 179 y 180; John Gibson, AFP, pág. 169.

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	20 septiembre 2003	19 septiembre 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivia	2 abril 2003	15 junio 2004	85,75	21,43
Brasil	6 septiembre 2002	31 marzo 2005	27.375,12	10.175,48
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Macedonia, ex República Yugoslava de	30 abril 2003	15 junio 2004	20,00	8,00
Paraguay	15 diciembre 2003	31 marzo 2005	50,00	50,00
República Dominicana	29 agosto 2003	28 agosto 2005	437,80	306,46
Turquía	4 febrero 2002	3 febrero 2005	12.821,20	1.360,80
Ucrania	29 marzo 2004	28 marzo 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 abril 2002	31 marzo 2005	2.128,30	559,20
Total			53.944,05	19.325,59
Acuerdos en el marco del SAF				
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	350,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			794,40	473,73
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	12,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	19,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	31 marzo 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 junio 2003	19 junio 2006	347,00	248,00
Burkina Faso	11 junio 2003	10 junio 2006	24,08	17,20
Burundi	23 enero 2004	22 enero 2007	69,30	42,90
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	3,72
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	111,42	31,83
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	79,93
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Dominica	29 diciembre 2003	28 diciembre 2006	7,69	5,02
Etiopía	22 marzo 2001	31 julio 2004	100,28	10,43
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	131,80
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guyana	20 septiembre 2002	19 marzo 2006	54,55	43,03
Honduras	27 febrero 2004	26 febrero 2007	71,20	61,03
Kenya	21 noviembre 2003	20 noviembre 2006	175,00	150,00
Lesotho	9 marzo 2001	30 junio 2004	24,50	3,50
Madagascar	1 marzo 2001	1 marzo 2005	91,65	22,70
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2004	45,11	32,23
Mauritania	18 julio 2003	17 julio 2006	6,44	5,52
Mongolia	28 septiembre 2001	31 julio 2005	28,49	16,28
Nepal	19 noviembre 2003	18 noviembre 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	55,71
Niger	22 diciembre 2000	30 junio 2004	59,20	8,44
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	344,56
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2005	31,70	13,58
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	19,12
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	2,86
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	17,33
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 marzo 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tanzanía	16 agosto 2003	15 agosto 2006	19,60	14,00
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	39,20
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	8,00
Total			4.356,08	2.088,94

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 Financiero

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

La verdad sobre los mercados

Cabe preguntarse, ¿por qué hay naciones que prosperan mientras tantas siguen en dificultades? ¿Por qué las economías de mercado tienen mejor desempeño que las socialistas o de planificación centralizada? ¿Pero por qué sufren a veces fallas? Estas preguntas las formuló el 25 de mayo en el Banco Mundial John Kay, economista británico y columnista del *Financial Times*, durante la presentación de su libro *Culture and Prosperity: The Truth About Markets—why some nations are rich but most remain poor*.

En 1989 cayó el represivo régimen de Alemania Oriental, y sus ciudadanos y los de Alemania Occidental derribaron el Muro de Berlín. Dos años después se desintegró la Unión Soviética y, como señala Kay, Estados Unidos ganó la guerra fría sin un disparo. En la década siguiente la economía de mercado se mostró triunfante mientras países de todo el mundo adoptaban el capitalismo y los gobiernos vendían empresas que antes habían nacionalizado. La informática, motor del desempeño económico de Estados Unidos y causa de un alza excepcional del mercado de valores, hizo que las ideas económicas convencionales parecieran obsoletas.

El capitalismo bajo ataque

La década finalizó en un frenesí especulativo seguido de recriminaciones e inseguridades. Empresas que nunca habían ganado un centavo se vendieron por miles de millones mientras los ejecutivos se llenaban los bolsillos inventando ingresos y utilidades y muchos estadounidenses perdieron la fe en las empresas al ver mermados sus ahorros. Luego del caos en que terminó la reunión de la Organización Mundial del Comercio de 1999 en Seattle, toda

reunión económica internacional posterior sería sitiada por manifestantes. Los desconcertados observadores vieron cómo un capitalismo aparentemente triunfante sufría un renovado ataque.

El modelo bajo la lupa

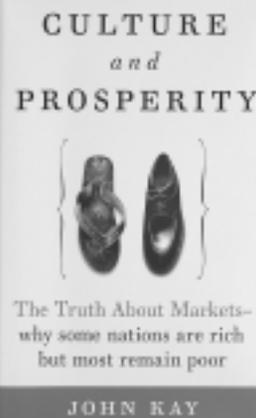
A pesar del problema de relaciones públicas que sufre la economía de mercado, los líderes empresariales y políticos continúan propugnando lo que Kay denomina “modelo empresarial estadounidense”, basado en cuatro supuestos:

- La codicia es la motivación dominante en los asuntos económicos.
- Las restricciones al funcionamiento del libre mercado son costosas y deben reducirse al mínimo.
- El papel económico del Estado no debe ir mucho más allá de la protección del derecho a la propiedad privada y la ejecución de los contratos.
- La tributación debe limitarse a lo esencial para desempeñar estas funciones y respaldar una modesta red de asistencia social.

Kay pone estos supuestos en entredicho pues guardan escasa relación con una representación real del funcionamiento de los mercados y los intentos de rediseñar las economías de mercado para ajustarlas a ellos le han hecho tanto daño como bien a la eficacia de su funcionamiento.

El papel del interés propio

El comportamiento económico no se rige exclusivamente por el interés propio, y los empresarios de mayor éxito son aquellos que no parecen preocuparse mucho por hacer fortuna para beneficio propio. La pasión dominante de Bill Gates es la informática, no el dinero; para Warren Buffet, lo divertido es invertir bien. Kay cita a Andrew Carnegie, uno de los



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

Discursos

“Financial Sector Reform and Capital Account Liberalization”, Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, Foro Financiero Internacional de Beijing, 19 de mayo

Comunicados de prensa

04/100: El Directorio Ejecutivo del FMI examina el cuadro de ingresos de la institución y fija la tasa de cargos para el ejercicio 2005, 25 de mayo

04/101: El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro de 14 meses por US\$102 millones para Gabón, 28 de mayo

04/102: Declaración de la misión del FMI a Granada, 28 de mayo

04/103: Declaración de la misión del FMI a Honduras, 1 de junio

04/104: Declaración del personal del FMI sobre las conversaciones de la consulta de 2004 en el marco del Artículo IV y la octava revisión del acuerdo de derecho de giro con Turquía, 1 de junio

Notas de información al público

04/59: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con Hungría, 24 de mayo

04/60: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con la República de Eslovenia, 24 de mayo

04/61: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Swazilandia, 25 de mayo

04/62: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con Perú, 28 de mayo.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Redactoras

Maureen Burke
Niccole Braynen-Kimani
Ayudantes de redacción

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Marcelo Mareque
Traducción

Magaly B. Torres
Corrección de pruebas

Martha A. Amas
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

21 de junio de 2004
180

más inescrupulosos capitalistas, que dijo quien muere rico, muere en el oprobio, y a John D. Rockefeller, quien creía que su talento para hacer fortuna era un don divino y su deber para con Dios era ejercerlo.

El arraigo de los mercados

Las economías de mercado exitosas funcionan dentro de un complejo contexto social, político y cultural, cuya ausencia —como en Nigeria y Haití, donde las economías no funcionan— torna imposible crear relaciones de trabajo en cooperación, compartir información, coordinar la actividad económica y generar confianza entre las personas y las empresas, elementos de los que depende una compleja economía moderna. Si fuera posible separar las instituciones económicas exitosas de su contexto, habría muchos menos países pobres en el mundo. Esa carencia del “arraigo” que requieren los mercados hizo fracasar en muchos sentidos los intentos de transplantar instituciones económicas, de lo cual Rusia fue el último y más sorprendente ejemplo.

Diversidad de economías de mercado

Según Kay, una economía de mercado en una sociedad libre es la forma más eficaz de organización económica, pero existen muchas variaciones, como lo indica la veintena aproximada de economías más productivas del mundo en América del Norte, Europa Occidental, Asia y Australia, cada una de las cuales constituye un producto característico de la coevolución de las instituciones económicas y la cultura política, y algunas no se distinguen por la codicia sin freno, el fundamentalismo del mercado o un Estado minimizado. En Dinamarca, Noruega y Suiza las estructuras fiscalizadoras tienen una presencia dominante. Noruega y Dinamarca aplican algunas de las más elevadas tasas impositivas que existen y Estados Unidos, la mayor economía del mundo, obviamente no tiene un Estado minimizado.

¿Cómo explicar las diversas experiencias de desarrollo que tienen lugar en el mundo? Los éxitos y fracasos se correlacionan estrechamente con el grado de desarrollo institucional, lo cual justifica el pesimismo sobre las perspectivas de desarrollo en aquellas partes del mundo que aún están en una etapa temprana de coevolución institucional. Asia es el ejemplo más impresionante de desarrollo fuera del mundo occidental y, considerando la coevolución de sus instituciones, plantea el mayor



Kay: La genialidad de los mercados es no depender de la genialidad individual.

acertijo de la historia económica: ¿por qué el crecimiento económico se inició hace dos o tres siglos en Europa Occidental y no en el sudeste de China?

La verdad sobre los mercados

Si las fortalezas de la economía de mercado pudieran resumirse en una sola frase, sería “pluralismo disciplinado”, o sea un proceso de continuos experimentos en las economías de mercado cuya mayoría fracasa y se cancela, pero los pocos que tienen éxito se concretan rápidamente. La genialidad de los mercados es no depender de la genialidad individual. En las economías de planificación centralizada o en una empresa con una administración auto-

crática, por el contrario, hay una sola voz que tiene la respuesta justa y la autoridad jerárquica se despliega para obtener información y ejecutar decisiones. Es por ello, concluye Kay, que a los países y las empresas menos autoritarios les va mejor, al menos a largo plazo. ■

Christine Ebrahim-zadeh
Departamento de Relaciones Externas del FMI

The Truth About Markets fue publicado en el Reino Unido en 2003 por Allen Lane/Penguin Press. En Estados Unidos fue publicado por Harper Collins con el título de *Culture and Prosperity: The Truth About Markets—why some nations are rich but most remain poor*.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
7 de junio	1,79	1,79	2,76
14 de junio	1,83	1,83	2,82

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero