

## El FMI se une a la lucha contra la crisis alimentaria

El FMI está ayudando a los países de bajo ingreso afectados por los altos precios de los alimentos a tomar medidas adecuadas, al tiempo que suministra asistencia financiera a los países más castigados, dijo el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn.

En una conferencia de las Naciones Unidas sobre seguridad alimentaria mundial realizada en Roma los días 3 al 5 de junio, Strauss-Kahn afirmó que el alto precio de los alimentos atiza la inflación mundial y debilita las economías de los países de bajo ingreso, en particular los africanos.

El FMI duplicó la asistencia financiera dirigida a cuatro países de bajo ingreso (Burkina Faso, la República Kirguisa, Malí y Níger) afectados por la escalada de los precios de los alimentos y combustibles, y estudia ayuda adicional para otros 11, dijo Strauss-Kahn.

El 29 de mayo la institución anunció que proporcionaría US\$21 millones de ayuda adicional ante la crisis a Malí, país de África occidental sin salida al mar, e incrementó en US\$14,4 millones la asistencia a República Kirguisa, país montañoso de Asia central.

*(continúa en la página 87)*



Maya Victor/AFP

Cosecha de arroz en Doru, Indonesia: El FMI considera que la crisis es manejable y que la actuación es un imperativo moral y económico.

## Resurge el riesgo de inflación

El Subdirector Gerente del FMI, John Lipsky, reclamó medidas enérgicas de los gobiernos mundiales para afrontar el estrangulamiento de la oferta de materias primas y sus problemas de más largo plazo, a la vez que se aborda el riesgo de inflación.

En su discurso del 8 de mayo ante el Council on Foreign Relations en Nueva

York, Lipsky advirtió que el resurgimiento reciente de la inflación mundial en parte denota el alza del precio de la energía y las materias primas. “Esta aceleración inflacionaria debe tomarse en serio ya que genera problemas potencialmente importantes para la estabilidad económica, que podrían socavar el restablecimiento de la combinación de crecimiento pujante y baja inflación prevaleciente a principios de la década”, afirmó Lipsky.

La demanda de materias primas mantiene su pujanza debido al firme crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, encabezadas por China e India, que requieren un uso más intensivo de energía y materias primas que las economías más desarrolladas.

Al menguar las existencias y la capacidad ociosa, el mercado del petróleo se ha vuelto sumamente sensible a los trastornos del suministro y

*(continúa en la página 86)*

## El desafío de Turquía

La economía ha tenido un buen desempeño desde la crisis de 2001, pero las condiciones externas se han deteriorado.

La evolución mundial perjudica el crecimiento, la inflación y el financiamiento externo. Las dificultades actuales plantean desafíos para la política macroeconómica a corto plazo de Turquía y de muchos mercados emergentes. *(Véase la página 95).*

### En este número

- 88 Entrevista: El FMI y la crisis alimentaria
- 89 Perspectivas económicas de Oriente Medio
- 90 Resistencia de los mercados emergentes
- 92 Côte d'Ivoire resurge
- 94 Reformas financieras en Ghana
- 96 Banca islámica y estabilidad financiera
- 98 Informe sobre el gobierno interno del FMI
- 100 Notas breves



Newscom

Una estación de gasolina en Cairo, Egipto: Se prevé que continuará la tensión en los mercados mundiales de petróleo.



Jeremy Clift  
Redactor Jefe

Maureen Burke  
Redactora a cargo  
de la Producción

Elisa Diehl  
Natalie Hairfield  
Archana Kumar  
James Rowe  
Simon Willson  
Redactores

Randa Elnagar  
Lijun Li  
Kelley McCollum  
Ayudantes de Redacción

Luisa Menjivar  
Directora de Artes Gráficas

Andy Sylvester  
Diseñador Gráfico

Michael Spilotro  
Fotógrafo

Edición en español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa  
Traducción

Virginia Masoller  
Corrección de pruebas

Christine Brown  
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 12 números en español, francés e inglés. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas se publican para orientar a los lectores; 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 Communications Division  
Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-8585  
Correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$15. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a:  
IMF Publication Services, Box X2007, IMF  
Washington, DC 20431 EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430  
Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

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

## El Boletín del FMI en su móvil



Siga el Boletín día a día  
suscribiéndose a la fuente  
RSS de [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey).

## Riesgos de inflación

(continuación de la pág. 85)

los sucesos geopolíticos. Ello elevó el precio del crudo a récords históricos en valores reales, llevándolo a superar el máximo de 1979 en cerca del 16%.

El FMI también pronostica que el precio de los alimentos se mantendrá alto.

### Políticas a adoptar

Lipsky dijo que en opinión del FMI las políticas deben ajustarse a la permanente variación de los precios relativos y, en casos específicos, a un repunte inflacionario más amplio.

Las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo deben actuar por igual para garantizar que las políticas no entorpezcan la restauración del equilibrio entre oferta y demanda en el mercado de materias primas. Lipsky identificó varias medidas estructurales adecuadas:

- **Promover una reacción de la demanda, protegiendo a los grupos vulnerables.** Dado que parte del aumento del precio del petróleo parece duradera, será decisivo permitir la correspondiente respuesta de la demanda. En efecto, trasladar la variación del precio internacional del petróleo a los precios internos ayudaría a promover una inevitable reacción de la demanda a la cambiante situación del mercado y estimularía la conservación. A la vez, deberían implementarse políticas bien focalizadas para proteger a los más vulnerables.

- **Estimular la inversión en el sector petrolero.** Se requieren políticas que propicien mayor inversión. Estas incluyen la acción de los países productores, especialmente los emergentes y en desarrollo, para garantizar que los regímenes de inversión sean estables y predecibles; alentar a una mayor cooperación y sinergia entre empresas petroleras nacionales e internacionales mediante asociaciones bien concebidas, y facilitar la instauración de un mercado ordenado, predecible y transparente mediante la mejor divulgación de datos sobre oferta y demanda.

- **Reducir los subsidios a los biocombustibles.** Esta medida eliminaría distorsiones y permitiría una mayor eficiencia general.

- **Mejorar la política agrícola.** Sin suficiente infraestructura para aumentar el cultivo, promover la productividad y llevar los productos al mercado, la reacción de la demanda en muchos países emergentes y en

desarrollo puede permanecer esquivada. Por ende la política debería apuntar a modernizar los sistemas de infraestructura, distribución y almacenamiento, ampliar la irrigación y reorientar los subsidios hacia productos de alto rendimiento e insumos clave como los fertilizantes. Al mismo tiempo debería eliminarse gradualmente la producción subsidiada en los países avanzados.

### La política macroeconómica es crucial

- En **Estados Unidos**, la tasa de interés de referencia se redujo sensiblemente con el deterioro de las perspectivas de crecimiento. Pero a medida que el crecimiento se recupere, la evolución de la inflación y las expectativas inflacionarias cobrarán mayor importancia. El estímulo fiscal de 2008 debería contribuir a estimular un poco la demanda. Empero, podrían adoptarse nuevas medidas fiscales para estabilizar sectores clave, como el de la vivienda y el financiero, decisivos para limitar el riesgo de deterioro.

- En la **zona del euro**, el fuerte aumento de la inflación y la inquietud por un posible deterioro de las expectativas inflacionarias socavan la confianza y el gasto del consumidor. La perspectiva de inflación es fundamental en la agenda de política económica del Banco Central Europeo. La política económica podría reorientarse si las expectativas inflacionarias siguen controladas y un menor crecimiento reduce la presión inflacionaria. En Japón, la inflación subyacente se mantiene muy baja (en un 0,1%) y, dada la incertidumbre en materia de crecimiento, no se prevé que el Banco de Japón modifique sus políticas pronto.

- En las **economías emergentes** cuyas monedas están estrechamente ligadas al dólar y que temen el recalentamiento, la política macroeconómica debe tornarse más estricta si se generaliza la presión inflacionaria. En China, evolucionar hacia un régimen cambiario más flexible podría brindar mayor margen para una política monetaria eficaz y estabilizadora. Y en los países exportadores de materias primas de Oriente Medio, el gasto fiscal debería apuntar a aliviar el estrangulamiento de la oferta, en particular de infraestructura, que ha contribuido a la presión inflacionaria. ■

# Conferencia sobre seguridad alimentaria

(continuación de la pág. 85)

## La crisis tiene remedio

Strauss-Kahn afirmó en declaraciones oficiales que es posible manejar la crisis si el mundo actúa en forma acertada para:

- Afrontar las necesidades inmediatas de las regiones más afectadas y alimentar a quienes padecen hambre.
- Contribuir a dirigir la asistencia a quienes más lo necesitan, absteniéndose de tomar medidas que empeoren la situación, como la prohibición de exportaciones y el control de precios.
- Ayudar a los países a contener los costos macroeconómicos y evitar que estos generen un problema de inflación generalizada o de balanza de pagos.

Los efectos sobre la balanza de pagos también pueden ser grandes. El FMI prevé que este año el aumento del costo de la importación de alimentos en casi la mitad de África podría superar el 1% del PIB. Los mayores incrementos tendrán lugar en algunos de los países más pobres, como la República Democrática del Congo (casi un 2%) y Mauritania (un 3%). Otros se verán afectados por el alza de los precios de los combustibles.

La conferencia de Roma, presidida por el Secretario General de las Naciones Unidas, Ban Ki-moon, congrega a los jefes de los principales organismos de las Naciones Unidas, así como a los del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, junto a muchos jefes de Estado y de gobierno. Ban instó a los asistentes a tomar medidas “urgentes y enérgicas” para hacer frente a la crisis alimentaria, estimulando la producción de alimentos, por ejemplo, y revitalizando la agricultura para garantizar el suministro a largo plazo.

Ante la Conferencia de Alto Nivel sobre la Seguridad Alimentaria Mundial, Ban declaró que más de 850 millones de personas en el mundo entero padecían carencias alimentarias antes de la crisis actual. A ese número se sumarían otros 100 millones, y los más golpeados serán los indigentes.

## No hay escasez mundial de alimentos

Strauss-Kahn sostuvo que no se trata de una escasez mundial de alimentos. “Hay suficiente comida para alimentar al mundo entero”, expresó. “Más bien el problema es que los precios se han elevado y a muchos no les alcanza para comprar comida. Así que

debemos proporcionar alimentos, o el dinero para comprarlos”. Strauss-Kahn expresó su apoyo a la campaña del Programa Mundial de Alimentos para recaudar US\$755 millones para ayudar a los más necesitados.

Asimismo, el Director Gerente afirmó que las medidas de emergencia deben resultar eficaces en función de su costo, individualizar bien a sus destinatarios y no socavar el objetivo de largo plazo de aumentar la producción de alimentos. Manifestó que puede ser muy eficaz ampliar el alcance de las medidas de protección social focalizadas, como el programa de alimentos por trabajo o las transferencias de efectivo condicionadas, como se ha visto en Brasil y México.

A corto plazo también se podrían reducir o eliminar los aranceles sobre alimentos básicos (como se hace en más de 40 países), los subsidios temporales a uno o dos productos esenciales para los pobres o la extensión de los programas de alimentación escolar que existen en muchos países (por ejemplo en Kenya y Sudáfrica).

Sin embargo, se deben evitar algunas medidas como las restricciones a la exportación —que exportan el hambre de un país a otro—, los subsidios generales no dirigidos a los pobres o el control directo de los precios, que desalienta la producción.

“Hemos oído que los agricultores de los países en desarrollo están abandonando la producción de arroz debido a que los precios internos no cubren los costos de los insumos”, afirmó Strauss-Kahn.

## Los precios de los alimentos seguirán altos

Según un informe del 29 de mayo de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se prevé que en los próximos 10 años el precio de los alimentos se mantenga muy por encima de los niveles de la década anterior.

En el informe se señala que los elevados precios actuales castigarán con más fuerza a los pobres y a quienes padecen hambre, y se llama a movilizar ayuda humanitaria en forma urgente así como a concentrar mayores esfuerzos para fomentar la producción agrícola en el largo plazo.

“Urge una acción coherente de la comunidad internacional para combatir el efecto del alza de precios sobre quienes padecen hambre y pobreza”, señaló Jacques Diouf, Director General de la FAO, en una conferencia de prensa en París.

“En el mundo actual 862 millones de personas padecen hambre y malnutrición, lo cual subraya la necesidad de invertir en agricultura. Es obvio que esta debe retornar a la agenda del desarrollo”.

Según el informe, que utiliza precios corregidos por inflación, en la próxima década el precio del arroz y del azúcar aumentará menos de 10%, el del trigo menos de 20%, el de la mantequilla, los granos gruesos y las oleaginosas 30% y el de los aceites vegetales más de 50%. Las causas que ayudan a explicar estos incrementos son: el alto precio del petróleo, los cambios en las dietas, la urbanización, el crecimiento económico y las poblaciones en expansión.

La FAO y la OCDE también citan la creciente demanda de biocombustibles como otro factor que impulsa los precios al alza, y manifiestan que entre 2000 y 2007 la producción mundial de etanol se ha triplicado y se prevé que vuelva a duplicarse en la próxima década. El cambio climático, los bajos volúmenes de existencias y la especulación también podrían agravar la volatilidad de los precios.

## El compromiso del Banco Mundial

El Grupo del Banco Mundial anunció el 29 de mayo que se suma a la lucha contra la crisis alimentaria mundial con una nueva línea de financiamiento rápido por un monto de US\$1.200 millones para abordar necesidades inmediatas, que incluye US\$200 millones en donaciones dirigidas a quienes están en situación vulnerable en los países más pobres del mundo.

Al anunciar varias medidas para hacer frente a los desafíos alimentarios inmediatos y de más largo plazo, el Grupo del Banco Mundial afirmó que el año próximo incrementará su apoyo total para la agricultura y la alimentación mundial de US\$4.000 millones a US\$6.000 millones, y que pondrá en marcha herramientas de gestión de riesgo y seguros de cosechas para proteger a los países pobres y a los pequeños agricultores. ■

# El FMI se suma a la campaña para aliviar la crisis alimentaria mundial

**E**l FMI está preparando un estudio sobre el efecto del alza de precios de alimentos y combustibles. En la siguiente entrevista, Mark Plant, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, describe el avance de varios trabajos del FMI sobre los precios de los alimentos y los combustibles.

**Boletín del FMI:** Al parecer, esta crisis surgió lenta pero firmemente. ¿Se ignoraron las señales de peligro?

**Plant:** Hay señales visibles de un posible problema alimentario desde hace tiempo. Hace años que el mundo consume más alimento del que produce, los precios suben y las existencias han alcanzado mínimos sin precedentes. Debemos recordar que en esta instancia el precio de los alimentos tiene correlación positiva con el del combustible, que afecta el costo del fertilizante y del transporte, y el combustible aumentó drásticamente en muy corto plazo.

Además, el mercado mundial de exportación de alimentos suele ser poco activo, especialmente el de arroz. En el actual contexto de incertidumbre, turbulencia financiera y búsqueda de refugios para invertir, ello puede ocasionar precios muy volátiles y quizá también alguna reacción excesiva.

Habría sido imposible prever que la crisis financiera, el desplazamiento hacia la inversión en materias primas y el alza del combustible ocurrirían cuando las existencias de alimentos estuvieran bajas.

**Boletín del FMI:** ¿Actualizará pronto el FMI sus instrumentos de crédito para ayudar a superar con rapidez esta crisis?

**Plant:** Sí, con mucha rapidez. El FMI prepara una revisión del Servicio para Shocks Exógenos (SSE) a ser considerada por el Directorio en junio. El servicio actualizado brindará financiación más rápida y eficaz, y será una versión simplificada de los instrumentos para países de bajo ingreso. Pero cabe destacar que el SSE está disponible ahora para cualquier país que precise ayuda inmediata.



Compra de hortalizas en un supermercado de Pekín, China. Los precios de los alimentos están aumentando en todo el mundo.

**Boletín del FMI:** ¿Es el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) idóneo para prestar ayuda a países castigados por la crisis?

**Plant:** Sí. Los países con programas respaldados por el SCLP pueden pedir aumentos en el marco de sus acuerdos si enfrentan problemas de balanza de pagos. Los departamentos regionales del FMI están analizando activamente con 10 a 15 países de bajo ingreso su posible asistencia financiera para afrontar el efecto del creciente precio de alimentos y combustibles sobre la balanza de pagos.

**Boletín del FMI:** ¿Cuánto dinero prestará el FMI a los países afectados por el alza del precio de los alimentos? ¿Qué hará para garantizar que llegue a las personas más afectadas?

**Plant:** El FMI considerará toda solicitud de asistencia y las decisiones se adoptarán según las necesidades concretas de cada país. En el pasado los aumentos de recursos han sido del 15% al 20% de la cuota. Sobre su segunda pregunta, el FMI brinda asistencia para la balanza de pagos. Es decir, puede ayudar a financiar el costo de importación. A la vez, los equipos evaluarán cuidadosamente las medidas de emergencia implementadas en los países para asegurar que se dirijan adecuadamente a los más vulnerables.

**Boletín del FMI:** Muchas organizaciones de la sociedad civil critican la asesoría que dio el FMI a países de bajo ingreso, como recomendar la rebaja de los subsidios a alimentos y combustibles y no brindar espacio fiscal para aumentar dichos subsidios. ¿Qué opina usted?

**Plant:** El FMI sabe perfectamente que la seguridad alimentaria es una de las metas clave de todo gobierno. Las políticas que recomienda tienen como objetivo contribuir a alcanzarla.

Como sabemos, la clave de cualquier decisión de gobierno es cómo asignar recursos escasos. En los países de bajo ingreso, la tasa impositiva global suele ser baja al igual que la base tributaria. Hasta su reciente alza, el precio de los alimentos se encontraba en niveles mínimos desde hacía años. La ayuda financiera para salud o educación e infraestructura tenía más prioridad para la mayoría de dichos países. Quizá las prioridades hayan cambiado, pero los recursos son igual de escasos.

Existirá una tendencia a considerar los subsidios. Pero hemos aconsejado eliminar subsidios generalizados e implementar transferencias que beneficien a los pobres. La mayoría de los países tienen necesidades sociales y económicas inmensas y los recursos son exigüos; sería indebido usarlos para financiar el consumo de los ricos. A la vez, los gobiernos deben asegurar que las políticas de subsidios no destruyan los incentivos de largo plazo para producir. Esto no es fácil y requiere gran experiencia práctica, no se trata solo de macroeconomía. Además contamos con otros organismos como el Banco Mundial para asesorar en estas cuestiones.

Los programas que respalda el FMI se formulan para brindar espacio fiscal a fin de costear el gasto prioritario del gobierno, sin arriesgar la estabilidad macroeconómica de largo plazo. Frente a la crisis alimentaria, podemos ayudar a las autoridades a adoptar medidas flexibles de gasto en programas esenciales para mantener bien alimentada a la población. ■

# Las perspectivas en Oriente Medio y Asia central siguen favorables

Las perspectivas de la región siguen siendo favorables en 2008, a pesar de la desaceleración mundial. Según el pronóstico más reciente del FMI, los precios de las materias primas, incluido el petróleo, se mantendrán elevados.

Se prevé que el fuerte aumento de la inversión y la productividad logrado mediante las reformas estructurales permitirá mantener un crecimiento superior al 6% (véase el cuadro). No obstante, es improbable que disminuyan las presiones inflacionarias dados los altos precios de los combustibles y los alimentos, la pujante demanda interna y los estrangulamientos de la oferta. La inflación aumentaría al 10,7% en 2008, frente al 9,2% del año pasado.

Según el informe del FMI sobre las *perspectivas económicas para el Oriente Medio y Asia central*, el superávit fiscal y el de la cuenta corriente de los países productores de petróleo se mantendrán elevados a pesar del aumento de las importaciones y la expansión fiscal debido al aumento de los ingresos del petróleo.

En la mayoría de los países no petroleros, la política posiblemente se orientará a contener los déficits fiscales y externos, lo cual reducirá la vulnerabilidad.

Los riesgos para las perspectivas son en general neutros, y los riesgos al alza de la demanda interna probablemente serán contrarrestados por los riesgos a la baja del sector externo. Los altos precios del petróleo y nuevas reducciones de las tasas de interés en Estados Unidos podrían causar un incremento de la demanda interna más fuerte de lo previsto en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) (Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar).

El creciente superávit de los países productores de petróleo y las inquietudes sobre la calidad de los activos en las economías avanzadas podrían aumentar la afluencia de capitales hacia los otros países de la región lo cual alentaría el crédito y la demanda interna.

Sin embargo, una desaceleración prolongada en las economías avanzadas afectaría el crecimiento en la mayoría de los países de

### Buenos resultados

Se prevé que el crecimiento del PIB seguirá siendo sólido en la mayor parte de la región.

(Variación anual, porcentaje)

	2006	Est. 2007	Proy. 2008
Oriente Medio y Asia central	6,6	6,4	6,3
Países exportadores de petróleo	6,4	6,3	6,2
Países de bajo ingreso	8,1	8,7	7,1
Mercados emergentes	6,6	6,0	6,3
Cáucaso y Asia central	13,1	11,9	8,8
Oriente Medio y Norte de África	5,8	5,7	6,0
Consejo de Cooperación del Golfo	6,0	5,6	6,1
Magreb	4,6	4,6	6,0

Fuentes: Datos proporcionados por las autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

la región al reducir sus exportaciones y el precio de las materias primas. La contracción del crédito en las economías avanzadas y el menor apetito de riesgo, que se manifiestan en la ampliación de los diferenciales soberanos, podrían restringir la afluencia de capital que ha apuntalado el crecimiento en muchos países.

Mohsin Khan, Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI, señaló que “con excepción de Kazajstán, donde el sector bancario depende mucho del financiamiento externo, ninguno de los países de la región ha sido afectado mayormente por las dificultades financieras en los países desarrollados”.

A pesar del continuo crecimiento de las importaciones (20% en dólares de EE.UU.), los altos precios del petróleo mantendrán el superávit en cuenta corriente de la región a un nivel superior al 18% del PIB en 2008, lo cual inducirá una mayor acumulación de reservas internacionales, que actualmente ascienden a casi US\$1 billón.

En el corto plazo, el principal reto para la mayoría de los países de la región es contener las presiones inflacionarias y, para los países con altos niveles de deuda externa y un fuerte déficit en cuenta corriente, proteger su estabilidad externa frente a los altos precios del petróleo y la desaceleración del crecimiento mundial.

Las medidas a adoptar dependerán de las circunstancias de cada país, aunque probablemente incluirán un ajuste fiscal, la contracción monetaria y una mayor flexibilidad cambiaria, cuando sea posible. En los países exportadores de petróleo con moneda vinculada al dólar será difícil controlar la inflación, dada la distensión de la política monetaria en Estados Unidos. El ajuste podría tener lugar mediante la política fiscal, sobre todo en los países del CCG, donde una reforma del régimen cambiario dificultaría la prevista unión monetaria.

Según el informe, las autoridades económicas deben seguir esforzándose por consolidar el marco de política, la profundización financiera y el crecimiento del sector privado.

En particular, los países deben reforzar el régimen de política fiscal a fin de abordar problemas fiscales específicos, especialmente el uso eficiente y sostenible de los ingresos del petróleo en los países exportadores y el alto nivel de deuda pública en países de bajo ingreso y economías emergentes. La eliminación gradual de los subsidios a los combustibles y los alimentos y la creación de una red de protección mejor focalizada propiciarían la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, la eficiencia del gasto y la equidad.

Para los países que necesitan mayor flexibilidad cambiaria a mediano plazo, es importante seguir sentando las bases de una política monetaria independiente. Pese a las dificultades futuras, se recomienda a los países del CCG que mantengan en curso la unión monetaria propuesta, una vez se llegue a un consenso sobre el régimen cambiario.

El desarrollo del sistema bancario será esencial para el crecimiento y la integración en la economía mundial. Es necesario liquidar los numerosos préstamos en mora y, en algunos países, reestructurar los bancos estatales para mejorar la eficiencia del sector bancario y reducir el costo de los empréstitos. También hace falta llevar adelante una buena labor de supervisión.

El sector privado es esencial para expandir y diversificar la base de producción y exportación en la región y crear empleos para la creciente fuerza laboral, un problema acuciante en muchos países. ■

# Los mercados emergentes capean las secuelas de la crisis financiera

A pesar de las graves secuelas del colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo en detrimento del crecimiento mundial y de los mercados financieros, los países de mercados emergentes están capeando la crisis financiera relativamente bien, según los participantes del Décimo Foro Anual sobre el Mercado Mundial de Bonos, que se celebró el 29 y 30 de abril en Washington y fue organizado por el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el FMI.

En el foro, John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, señaló: “Hasta ahora, las economías de mercados emergentes han demostrado en general su resistencia”. Pero agregó que la mayor aversión al riesgo y la merma de liquidez derivada de la turbulencia reinante en los mercados mundiales de capital ha afectado a los mercados financieros de las economías emergentes mediante el aumento de la volatilidad y del riesgo (que se refleja en mayores rendimientos), y la marcada disminución de la emisión de bonos, aunque las condiciones varían ampliamente de un país a otro.

“Estos sucesos demuestran claramente la interdependencia de ambos riesgos y su transmisión en un mercado financiero mundial cada vez más integrado”, puntualizó Lipsky.

Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital

del FMI, dijo que los mercados emergentes se desempeñaron bien a pesar del desorden de los mercados de crédito y de financiamiento, especialmente los de Estados Unidos, gracias a su fuerte crecimiento, sus políticas económicas y fiscales, los altos niveles de liquidez externa y el superávit en cuenta corriente.

Los gobiernos y muchas empresas de las economías de mercados emergentes han aprovechado las favorables condiciones externas y del mercado de estos últimos cinco años a fin de mejorar su capacidad para sobrellevar una carencia de capital externo. Las reservas de los bancos centrales han crecido y los niveles de efectivo del sector empresarial no han disminuido.

Pero, señaló Caruana, la turbulencia de los mercados puede afectar a los países de mercados emergentes a través de tres grandes factores financieros:

- La revaloración general de los riesgos crediticios ha elevado el costo del financiamiento externo y reducido su disponibilidad.
- La presión sobre las casas matrices de los bancos de mercados maduros podría frenar el financiamiento de las filiales en mercados emergentes en el futuro.
- Un menor crecimiento en los mercados emergentes podría reducir la inversión, afectar seriamente el valor de las acciones y aumentar el riesgo de volatilidad de la moneda.

Hans Blommestein, Director del Programa de Gestión de la Deuda y Mercados de Bonos de la OCDE, subrayó la importancia de una distribución más compleja de la liquidez en el ámbito financiero.

Dado que los inversionistas, incluidos los *hedge funds*, buscan reducir sus riesgos y su apalancamiento, los mercados de capital de las economías emergentes ya han notado una sensible disminución de la emisión de créditos de calificación inferior al grado de inversión.

Algunos asistentes a la conferencia señalaron que la mayor amenaza para los mercados emergentes es el riesgo de que una cesación mundial de pagos fuerce al alza las primas para su deuda y la encarezca.

En el futuro, las presiones del balance del sector bancario de Estados Unidos y la Unión Europea pueden comprometer el acceso al crédito, con lo cual probablemente aumente el riesgo de refinanciamiento para las amortizaciones de los préstamos sindicados de los mercados emergentes. Aunque la calidad del crédito permanezca intacta, el arbitraje puede elevar el costo del endeudamiento en los mercados externos.

Otros asistentes señalaron que el atractivo de la inversión en los mercados internos de los países de mercados emergentes solo se comprobará si cambian los ciclos del dólar de EE.UU. o de los precios mundiales de las materias primas. Los principales interrogantes para los inversionistas siguen siendo cuánto se contraerá el mercado de crédito y cuánto durará el acceso limitado a los fondos.

## El papel del FMI

Durante la conferencia, el FMI destacó su labor para favorecer la profundización de los mercados de bonos locales en las economías emergentes. Si la liquidez y el funcionamiento de dichos mercados son correctos, es probable que los países puedan abordar mejor los shocks y los riesgos que genera una larga crisis mundial del crédito.

El FMI está ayudando a los países a fortalecer los marcos de regulación y supervisión, incluidos los mercados de derivados, *repo* y titulización. También está brindando asis-

## Dominio de los 10 mercados más importantes

La base de inversionistas institucionales locales de los mercados emergentes crece rápido. Pero los 10 mercados más importantes concentran el 80% del volumen total y el 84% del volumen interno.

Los 10 principales mercados de deuda de economías emergentes son: México, Brasil, Sudáfrica, Turquía, Argentina, Polonia, Corea, India, Hungría y Rusia.

La liquidez global de los mercados de deuda interna de las economías emergentes está mejorando. Ha habido un vuelco perceptible de la inversión extranjera (incluso de *hedge funds*) hacia estos mercados, y la liquidez del mercado secundario está pasando de la deuda externa a la deuda interna.

Si bien los grandes negocios aún se efectúan en los mercados extrabursátiles, las plataformas de negociación electrónica van ganando terreno, sobre todo para los activos más líquidos.

Michael Klein, Vicepresidente y Economista Principal del Banco Mundial, destacó la labor de asesoramiento sobre mercados de capital que realiza la institución en más de 30 países y la reciente creación del fondo global de bonos en moneda local para los mercados emergentes (GEMLOC, por sus siglas en inglés), que combina la ventaja comparativa del Banco Mundial y el sector privado para contribuir al desarrollo de mercados de bonos en moneda local.



La mayor aversión al riesgo en los mercados mundiales de capital ha afectado a los mercados de las economías emergentes.

tencia para mejorar la gestión de la deuda pública y el desarrollo del mercado de deuda, y estimulando la ampliación y diversificación de la base local de inversionistas.

El FMI está sacando importantes conclusiones de la actual crisis para enriquecer su asesoramiento. Con el veloz crecimiento de los mercados locales de bonos en las economías emergentes, los participantes necesitan incentivos para vigilar y gestionar los riesgos implícitos de los nuevos instrumentos sin socavar la disciplina del crédito.

Al mismo tiempo, deben reevaluarse los marcos regulatorios, tomando en cuenta lo que se aprendió con las actuales dificultades de los mercados avanzados. Las inadecuadas transparencia y divulgación de datos de las

instituciones financieras pueden erosionar la confianza del inversionista, y exacerbar la cautela con respecto a los riesgos de la contraparte.

Muchos países de mercados emergentes, como Brasil, México, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía, han avanzado mucho en la implementación de reformas para favorecer el desarrollo de los mercados de bonos locales. La liquidez del mercado secundario ha mejorado en los países que han creado un clima propicio para dicho desarrollo.

El desarrollo de los mercados de *repo* y derivados ha sido un gran adelanto en países como México, Brasil y Corea. Las plataformas de negociación electrónica de algunos de estos países han servido para orientar los precios.

### La óptica del sector privado

Lipsky reseñó las conclusiones de un grupo de trabajo creado bajo el auspicio del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital del FMI (que establece un vínculo con el sector privado), a fin de examinar la perspectiva del sector privado respecto de las principales trabas al desarrollo de los mercados de capital de las economías emergentes. Se prevé que el grupo de trabajo finalice su informe en junio de 2008.

Dicho grupo subraya que los altos costos del acceso a algunos de estos mercados son

sintomáticos del tratamiento tributario dispar, de restricciones a la inversión y de ineficiencias en la infraestructura del mercado. También destaca la importancia de facilitar el acceso a los mercados locales, reducir los costos de transacción y ampliar la base local de inversionistas institucionales.

Según el grupo de trabajo, a medida que las economías emergentes apliquen políticas para ampliar y profundizar sus mercados de capital, y mejoren las regulaciones financieras a fin de acompañar el ritmo de la innovación financiera, deberán abordar una serie de aspectos entre los que se incluyen los siguientes:

- Ampliar el acceso a los mercados locales y reducir los costos de transacción.
- Seguir mejorando la liquidez de los mercados locales de bonos públicos.
- Mejorar la disponibilidad del financiamiento interno.
- Ampliar y profundizar la base local de inversionistas institucionales.
- Encauzar las finanzas empresariales (sobre todo los mercados de bonos empresariales) para satisfacer la demanda de los inversionistas. ■

Mangal Goswami y Ceyla Pazarbasioglu  
FMI, Departamento de Mercados  
Monetarios y de Capital

## Un mayor acceso a los datos promueve la eficiencia del mercado

**A**nimada por la convicción de que la gravedad de las crisis de los mercados emergentes en los años noventa fue atribuible en parte a la falta de estadísticas adecuadas, la comunidad internacional solicitó al FMI la elaboración de normas voluntarias para la divulgación de estadísticas económicas y financieras.

En 1996 el FMI estableció las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), a fin de orientar a los países que tienen —o están interesados en obtener— acceso a los mercados internacionales de capital en la divulgación de datos económicos y financieros. También se dispuso que los países deben describir las variables estipuladas (metadatos) y presentar un calendario anticipado de divulgación.

El siguiente nivel de la Iniciativa —el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)— se estableció en 1997.

Actualmente, 153 de los 185 países miembros del FMI participan en la Iniciativa, que es parte integral de la arquitectura financiera internacional.

En *Data Dissemination Initiative After 10 Years*, compilado por William E. Alexander, John Cady y Jesús González-García, se relata la experiencia con las NEDD y el SGDD. Se explica de qué manera las NEDD se reforzaron en 1999 con la introducción de la planilla de declaración de datos sobre reservas como componente obligatorio suplementario, tras lo cual se adoptaron requisitos relacionados con la deuda externa y la posición de inversión internacional.

En el libro se incluyen además estudios empíricos sobre los efectos de la Iniciativa en la eficiencia del mercado y se demuestra que la participación, especialmente de los países suscritos a las NEDD, ayuda a redu-



Torre Bayterek, de 100 metros de altura, en Astana, Kazajstán: El país logró ascender del nivel del SGDD al de las NEDD en 2003.

cir el costo de los préstamos soberanos y la volatilidad cambiaria. Se concluye con un análisis de los retos para el futuro y las posibles mejoras de la Iniciativa. ■

Para obtener más información, véase el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=20313.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=20313.0)).

# Côte d'Ivoire se prepara para reaparecer en escena

El crecimiento del PIB en Côte d'Ivoire subirá al 3% en 2008 y, en pocos años, alcanzará un 5% o 6%. El sector privado está recuperando la confianza y el país deja atrás años de inestabilidad política que en 2002 culminaron en una guerra civil.

El respaldo internacional —incluido el del FMI— ha sido crucial, pero las dificultades son muchas. La guerra se gestó en dos décadas de errada gestión económica, inmigración, pugnas territoriales y una difícil transición a la democracia. Si logra superar los efectos del conflicto, el país podría ser de nuevo un motor de crecimiento regional.

### Una estrella que se opacó

Tras su independencia en 1960, Côte d'Ivoire logró un "milagro económico". Dados su crecimiento anual del 7% y su predominio como productor de cacao, café y algodón, se preveía que sería el primer país subsahariano en alcanzar el desarrollo. Esa ilusión se derrumbó a mediados de los años ochenta al empeorar súbitamente los términos de inter-

cambio y aumentar excesivamente la inversión pública y el endeudamiento externo.

Las medidas para rectificar el curso económico no bastaron. En enero de 1994 se devaluó el franco CFA. Para entonces, a poco tiempo de morir el Presidente Houphouët-Boigny, la transición a la democracia se vio dificultada por el hecho de que un cuarto de la población estaba constituida por inmigrantes recientes. Las tensiones relacionadas con la propiedad de la tierra se vieron exacerbadas por el alto nivel de desempleo, que dio lugar a la "ivoirité", o ideas acerca de quién era o no era oriundo de Côte d'Ivoire. La explotación partidista de esta cuestión inyectó el tema étnico en la política nacional.

En septiembre de 2002 estalló la guerra civil y, tras pocos meses, el país se dividió en dos facciones: los rebeldes (las *Forces Nouvelles*) en el norte y el gobierno encabezado por el Presidente Gbagbo en el sur. Pese a la intermediación internacional, durante los cuatro años siguientes no se logró la unificación. En marzo de 2007 se produjo un viraje decisivo con el Acuerdo de Ouagadougou, que estableció un gobierno de transición y puso en marcha programas de desarme, la reorganización de la administración pública en el norte, la identificación de la población y elecciones para 2008.

El conflicto y la inestabilidad tuvieron un elevado costo: casi un millón de desplazados, millones de pobres y el derrumbe de los indicadores sociales. La infraestructura, que alguna vez había estado muy por encima del nivel regional, se deterioró considerablemente, sobre todo en el norte.

Entre 2000 y 2007 el PIB per cápita se contrajo drásticamente a pesar de que la economía mostró un cierto poder de recuperación, gracias a los precios favorables de materias primas como el cacao y al fuerte incremento de la producción de petróleo. La participación en la Unión Económica y Monetaria del África Occidental permitió mantener bajos índices de inflación. No obstante, Côte d'Ivoire había dejado de ser el motor económico de la región, dada la interrupción del comercio y de las remesas, y debido a la menor confianza de los inversionistas. El puerto de Abidján dejó de ser un centro de comercio regional.



Issouf Sanogo/AFP/Getty images

Estibadores cargando granos de cacao en el puerto de San Pedro, en Côte d'Ivoire.

Debido a la contracción de las rentas públicas y las donaciones, y a que los escasos recursos fiscales se destinaron al sector militar, la inversión pública y el gasto social se redujeron y se acumularon atrasos en los pagos internos y externos. El capital abandonó el país y la inversión privada disminuyó.

Ante la anarquía y la inoperancia del sistema judicial, la gestión de gobierno se deterioró y aumentó la corrupción. Puestos de control militares y bandas extorsionistas exigían dinero a la población.

### Se contiene la espiral descendente

El gobierno de transición que asumió en abril de 2007 se propuso reactivar el crecimiento y contener la espiral de conflicto y pobreza. El país se reintegró a las instituciones financieras internacionales para obtener asistencia. Puesto que se había mantenido un diálogo con el FMI durante la crisis (véase el recuadro), el acuerdo sobre un programa económico fue expedito. Se fijaron cuatro prioridades:

- Restablecer el presupuesto como aspecto central de la política económica.
- Aumentar sustancialmente el gasto en pro de los pobres y en medidas contra la crisis.
- Reiniciar las reformas previas al conflicto, centrando la atención en la transparencia de la gestión de recursos públicos.
- Reconstruir el clima empresarial.

Para respaldar el programa, el FMI suministró US\$128,4 millones como asistencia de emergencia a países en etapa de posconflicto en dos desembolsos iguales, en agosto de 2007 y abril de 2008.

### Principales acontecimientos políticos, 1999–2008

**Diciembre de 1999:** Golpe de Estado del General Gueï ousts contra el Presidente Bédié (elegido en 1995).

**Octubre de 2000:** Gbagbo es elegido Presidente en un contexto de inestabilidad y violencia política.

**Septiembre de 2002:** Intento de golpe de Estado; guerra civil, los rebeldes ocupan el norte del país, movilización de 4.000 soldados franceses.

**Enero de 2003:** Acuerdo de paz de Linas-Marcoussis, gobierno de reconciliación nacional.

**Febrero de 2004:** Las Naciones Unidas envían una fuerza de paz de 7.000 soldados (UNOCI).

**Fines de 2005:** El Consejo de Seguridad respalda la postergación de las elecciones presidenciales hasta octubre de 2006.

**Marzo de 2007:** Suscripción del Acuerdo de Ouagadougou entre Gbagbo y Soro; nuevo gobierno de transición; Soro es nombrado Primer Ministro; se programan elecciones presidenciales para febrero de 2008.

**Marzo de 2008:** Se anuncian elecciones presidenciales para noviembre de 2008.

Desde su inicio en mayo de 2007, el programa generalmente se ha mantenido en curso. En 2007 se logró un pequeño superávit primario (ingreso menos gasto total, excluidos los intereses y la inversión financiada con fondos externos) de 1/2% del PIB, y el presupuesto para 2008 tiene el mismo objetivo. No obstante, la parte del gasto destinada a combatir la pobreza y la crisis fue inferior a lo programado, en gran medida debido a los gastos de la presidencia y del primer ministro y a la falta de consenso para reducir las remuneraciones del ejército.

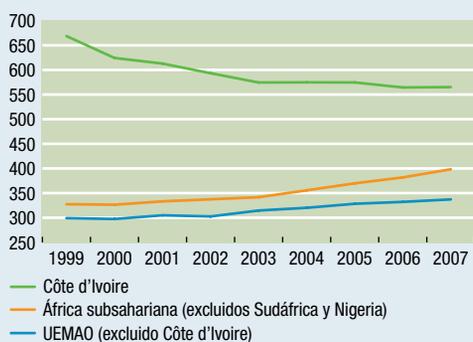
Las autoridades reiniciaron los pagos por servicio de la deuda frente al Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo (BAfD) a mediados de 2007 y regularizaron todos los atrasos frente a este último con una donación del Banco Mundial. Se proponen eliminar todos los atrasos frente al BAfD en julio. Los donantes han prometido cuantiosos fondos para combatir la crisis, pero los desembolsos se han retrasado.

También se ha avanzado en la reforma estructural. El gobierno adoptó el presupuesto de 2008 en el plazo fijado y comenzó a publicar informes detallados de ejecución presupuestaria. Se actualizaron las tarifas de electricidad y se iniciaron auditorías en los sectores de minería, refinación y energía eléctrica. Se reanudó la preparación de un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP), que deberá finalizarse en septiembre de 2008. El reembolso de pagos internos atrasados, equivalentes al 1 1/2% del PIB en 2007, junto con los avances en la reunificación nacional, la reapertura de las rutas de comercio y la modernización de la administración pública, han aumentado la confianza del sector privado.

## Disminución del PIB

El PIB per cápita en Côte d'Ivoire cayó acusadamente entre 1999 y 2007. El país dejó de ser el motor de la región.

(Dólares de EE.UU., a los precios y el tipo de cambio de 2000)



Fuente: FMI, *African Regional Economic Outlook*.

## Una labor internacional coordinada

**1994, 1998, 2002:** El FMI aprueba acuerdos sucesivos de tres años en el marco del SCLP.

**Septiembre de 2002:** Se interrumpe el SCLP al iniciarse la guerra civil.

**Mayo de 2005–mayo de 2007:** Negociaciones de reintegración al FMI y al Banco Mundial; el programa económico acordado para 2006 no se materializa.

**Abril–agosto de 2007:** Acuerdo con el Banco Mundial y el BAfD para adoptar un programa de regularización de atrasos (abril); los donantes prometen respaldar programas para combatir la crisis (redistribución, desmovilización, elecciones); el Banco Mundial aprueba una donación de posconflicto para regularizar atrasos (julio).

**Agosto de 2007:** El FMI aprueba el primer programa de asistencia de emergencia; desembolso de DEG 40,65 millones.

**1 de abril de 2008:** Tras una regularización parcial, el Banco Mundial aprueba la regularización de atrasos y las donaciones de apoyo presupuestario.

**4 de abril de 2008:** El FMI aprueba el segundo programa de asistencia de emergencia; desembolso de DEG 40,65 millones.

Gracias a estos avances, la economía creció un 1 1/2% en 2007; la inversión interna y externa deberían duplicar ese crecimiento en 2008. En Côte d'Ivoire, a diferencia de otros países en etapa de posconflicto, no se produjo una destrucción generalizada del capital o de la capacidad administrativa. La reconstrucción tiene lugar en un contexto favorable, pues los precios de la energía y las materias primas son elevados. Estos factores podrían acelerar el proceso de recuperación económica y los frutos de la paz.

Pero para lograr esa meta es crucial que el país cuente con un proceso electoral libre e imparcial, la reunificación plena y el fortalecimiento institucional. Las autoridades deben hacer un mayor esfuerzo por movilizar recursos, en particular para mejorar y unificar la administración tributaria y recaudar suficientes ingresos en los sectores del petróleo y el cacao, sobre todo en la región que estaba en manos de los rebeldes. También deberán aumentar el gasto para cubrir necesidades sociales básicas, rehabilitar la infraestructura, combatir la corrupción y mejorar el sistema judicial. Por último, se requieren reformas estructurales más profundas para lograr una gestión más eficiente de los recursos públicos.

Si el programa de asistencia de emergencia del FMI da buenos resultados, podría conducir a un programa a tres años en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). Esto facilitaría la reintegración de Côte d'Ivoire en la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y le ayudaría a recuperar su posición como motor económico de la región.

## Enseñanzas obtenidas

Las lecciones que se desprenden de la experiencia de Côte d'Ivoire son las siguientes:

- **Es esencial un diálogo oportuno y continuo entre las autoridades y las partes interesadas, incluido el FMI.** Este diálogo —que debe abarcar a los partidos políticos y la sociedad civil— ayuda a fomentar el consenso interno sobre política económica y a establecer vínculos con los donantes durante el proceso de pacificación.

- **Debe darse prioridad a la pronta adopción de buenas prácticas de gestión de gobierno.** Este paso resulta esencial para garantizar el uso eficaz de los recursos públicos en los programas de reconstrucción, y recuperar la confianza de los donantes y el sector privado. La publicación de información relevante —por ejemplo, sobre presupuestos— es crucial para restablecer la transparencia y rendición de cuentas.

- **El fortalecimiento de la capacidad no debe posponerse.** Si bien la capacidad técnica se mantuvo intacta durante la crisis, las prácticas óptimas no se han actualizado. Por lo tanto, es importante reanudar la asistencia técnica para restablecer normas internacionales y abordar la corrupción en el sector público.

- **Debe haber respaldo internacional oportuno, continuo y coordinado.** El programa de emergencia tiene por finalidad proveer asistencia financiera a países en etapa de posconflicto, incluso antes de restablecerse plenamente la estabilidad política, siempre que el gobierno de transición cuente con suficiente legitimidad. Una participación oportuna del FMI puede tener un efecto catalizador pues ofrece a los donantes una garantía de que están mejorando la planificación e implementación de las políticas, así como la gestión de las finanzas públicas. ■

Holger Fabig, FMI, Departamento de África,  
y Bruno de Schaezen  
FMI, Departamento de Elaboración  
y Examen de Políticas

# Ghana transforma su sector financiero

La estabilización macroeconómica ha posibilitado un desarrollo admirable del sector financiero de Ghana, impulsado por una liberalización del sector con una secuencia acertada, mayor competencia (incluida la externa) y una liberalización gradual de la cuenta de capital. El éxito obedece en gran medida a la entusiasta participación de partes interesadas clave —como el sector privado— y a la asistencia coordinada de los donantes.

Pero queda mucho por hacer. Ghana necesita profundizar su mercado secundario de capital; reformar el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, las microfinanzas y la banca rural; potenciar la participación del sector privado en los sistemas de pensiones y seguros, y ampliar sus mercados accionarios, vigilando cuidadosamente a un sector financiero que evoluciona aceleradamente.

Desde las evaluaciones de 2000 y 2003 en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), el sistema financiero ghanés ha cambiado profundamente:

- El desarrollo del sector financiero ha repercutido notablemente en el crecimiento, que subió al 6,3% en 2007 frente al 4,5% en 2002.
- La razón dinero (M2)/PIB, que es la medida tradicional de la profundización financiera, se duplicó después de 2004, y en 2007 llegaba al 43% del PIB, en gran parte gracias al aumento de los depósitos a la vista y de ahorro.
- El sistema bancario ha crecido a raíz de la expansión del crédito. Actualmente los bancos representan cerca del 70% del sector financiero.
- La vulnerabilidad del sector financiero ha disminuido. La supervisión bancaria se centra más en la capitalización adecuada, la gestión del riesgo bancario y la supervisión in situ.
- El gobierno ha adoptado la mayoría de los proyectos de ley recomendados por el PESF de 2003 para optimizar la supervisión prudencial y la intermediación financiera.

El desarrollo del sector financiero en Ghana se guiará por el plan estratégico del gobierno, que detalla las reformas legislativas y de políticas para profundizar el sector y crear mercados de capital en el marco de una economía estable. También busca

ampliar el alcance y el acceso de los servicios financieros.

Contribuye al programa de reformas el hecho de que el gobierno y las partes interesadas clave lo sienten como propio. La asistencia coordinada de los donantes ha sido vital para el desarrollo institucional y los programas de capacitación, que resultan esenciales para la estrategia de Ghana.

La menor intervención directa del Estado ha dinamizado el sector financiero. Se prevé que la venta de las acciones del gobierno en instituciones financieras privadas concluirá a fines de 2008. En cuanto a las pensiones, el fomento de regímenes privados es fundamental para desarrollar el mercado interno de capital. Por consiguiente, la nueva función del Estado es asegurar la integridad del sistema financiero.

### Estabilidad financiera

Si bien el sistema financiero ghanés se compone de diversas instituciones, predomina la banca. En 2007 la razón activos totales/PIB del sistema bancario fue del 72,4%. Pero el sistema está concentrado y los tres mayores bancos absorben el 41% de los activos bancarios.

Pese al rápido crecimiento de la banca, esta es cada vez más sólida gracias a una regulación firme, avances tecnológicos importantes en el sector y una gestión del riesgo más estricta por parte de las instituciones.

Al mismo tiempo, el mayor dinamismo de los préstamos no ha afectado la capitalización de los bancos. De hecho, el coeficiente de capitalización llegó al 14,8% en 2007, frente al 9,5% en 2003.

La calidad de los activos financieros también ha mejorado y el porcentaje de préstamos en mora en la cartera de crédito agregada cayó a 5,4% en 2007 frente al 14,7% en 2003, gracias a una mayor recuperación de préstamos y al acelerado crecimiento del crédito; hasta la fecha la mayoría de los préstamos nuevos están en situación regular.

A raíz de las reformas financieras, los bancos son más resistentes a posibles shocks financieros. Además, el banco central vigila de cerca la estabilidad del sistema financiero y publica

un informe periódico sobre la estabilidad que se discute en el comité de política monetaria.

La liberalización parcial de la cuenta de capital que Ghana inició en 2006 marcó un hito. Abrió la mayor parte del mercado a inversionistas no residentes y ello ha ayudado a acelerar el desarrollo de los mercados internos de capital.

No obstante, el mercado secundario de bonos públicos permanece ilíquido, puesto que la mayor parte de los bonos que no están en manos del banco central son adquiridos por bancos. Resulta prioritario ampliar la base de inversionistas privados locales más allá del Seguro Social y el Fideicomiso Nacional de Seguros y la Corporación Estatal de Seguros.

Si bien la Bolsa de Valores de Ghana (GSE) ha sido una fuente de financiamiento para las empresas, sigue siendo pequeña e ilíquida. Las negociaciones no son continuas, el valor total negociado es inferior al 1% del PIB, y el volumen de negocios no supera el 4%. Ya concluida la reforma regulatoria de la GSE, la prioridad del gobierno es ampliar la base de inversionistas mediante la instrucción del público e incentivos fiscales para los fondos de pensiones.

### Próximas medidas

Con todo, el programa de reformas sigue inconcluso. El gobierno debe profundizar los mercados secundarios de capital y reformar el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, el microfinanciamiento, la banca rural y los sistemas de pensiones y seguros. Debe atender ineficiencias de los costos, que elevan demasiado los márgenes de intermediación, y adaptar continuamente la supervisión para mantener la estabilidad del sector financiero. El banco central también ha creado un sistema nacional de pagos para que los servicios financieros lleguen a todos los segmentos de la población. ■

*Mahamadu Bawumia, Theresa Owusu-Danso  
Banco de Ghana  
y Arnold McIntyre  
FMI, Departamento de África*

# Turquía: Navegar con vientos desfavorables

La economía de Turquía ha evolucionado bien desde la crisis de 2001, pero la situación externa actual es menos favorable. Las buenas políticas y un entorno externo benigno le dieron al país seis años de pujanza y estabilidad económica, incluso si se lo compara con otros mercados emergentes.

Ahora, el entorno mundial es mucho menos propicio. La crisis financiera originada en el mercado hipotecario de Estados Unidos ha suscitado una restricción crediticia generalizada y ha empañado las perspectivas de crecimiento mundial, mientras que los precios récord de las materias primas están atizando las presiones inflacionarias en el mundo. Ello también ha empezado a afectar a la economía turca.

### Nubarrones en el horizonte

El alza de los precios mundiales de la energía y los alimentos se conjugó con una sequía para empujar al 9¾% la inflación de precios al consumidor en Turquía. Se teme que estos shocks generen presiones más generalizadas sobre los precios, retrasando considerablemente la convergencia hacia la meta oficial de inflación de 4%.

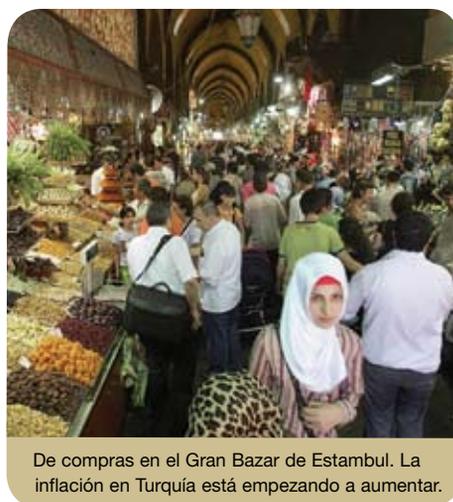
Asimismo esos shocks de la oferta han desacelerado el crecimiento económico en los últimos meses. Se prevé que el crecimiento de Turquía baje a 4,0% en 2008 frente a 4,5% el año pasado y 6,9% en 2006.

Otro nubarrón a corto plazo es la desaceleración prevista de la actividad económica mundial: los estudios del FMI indican que una reducción de 1 punto porcentual en el crecimiento de los países industriales tiende a reducir el de Turquía en una cifra acumulada de 0,8 puntos en dos años. Sin embargo, en las condiciones actuales probablemente este impacto sea mitigado en parte por el continuo dinamismo de otros mercados emergentes, cuya participación en las exportaciones totales de Turquía ha pasado de 20% a 26% tan solo en los últimos tres años.

Según los estudios del FMI, casi la mitad del contagio de los países industriales se produce a través del comercio. Esto destaca la importante función de los canales de transmisión financieros. De hecho, la reacción de los precios de los

activos turcos ante las fluctuaciones del mercado mundial ha sido mayor que en ningún otro mercado emergente grande.

En este contexto, la restricción crediticia mundial afecta particularmente a Turquía en vista de sus considerables necesidades de financiamiento externo: cerca del 17½% del PIB en 2008. A juzgar por las tendencias históricas, la estrechez del crédito mundial normalmente supondría una reducción de las entradas de capital a este país, aunque



De compras en el Gran Bazar de Estambul. La inflación en Turquía está empezando a aumentar.

Louisa Goullamaki/APP

los datos de los últimos dos años indican un cierto desacoplamiento.

Por el lado positivo, en los últimos años la composición del financiamiento externo de Turquía ha mejorado claramente, disparándose la afluencia de IED hasta niveles sin precedentes, que cubrieron casi la mitad del déficit en cuenta corriente de 2007. Además, el saldo de la deuda externa bruta de Turquía (34% del PIB) en realidad es menor que el de muchos mercados emergentes.

Ello obedece a la mejora de los saldos del sector público, contrarrestada en parte por un aumento de la deuda externa del sector privado, principalmente de las grandes empresas.

### Blindar la economía

En muchos aspectos la Turquía actual está mejor equipada que en toda su historia previa a 2001 para soportar los vientos externos adversos. Con el auspicio de dos acuerdos *Stand-By* consecutivos con el FMI (el último concluyó el 10 de mayo) las autoridades han

logrado una impresionante consolidación fiscal, un gran aumento de las reservas internacionales, la independencia del banco central y un régimen de metas de inflación; avances en la privatización e importantes reformas, entre ellas en la seguridad social, la administración de impuestos y el sector bancario.

No obstante, el difícil entorno actual pone a prueba las *políticas macroeconómicas* a corto plazo del país así como de otros mercados emergentes. Las autoridades turcas están tratando de equilibrar las necesidades de crecimiento con las de desinflación y ajuste externo. La combinación de políticas elegida deja poco margen para errores. En particular, tras las desviaciones fiscales del año pasado, será crucial observar estrictamente la meta fiscal para este año (superávit primario mínimo del 3,5% del PIB) y programar una restricción monetaria gradual para los próximos meses.

### La trayectoria a mediano plazo

A mediano plazo, el desafío para Turquía consiste en mantener la disciplina en la *política macroeconómica* (conservando la trayectoria fiscal a mediano plazo anunciada y la convergencia hacia la meta de inflación del 4%) y llevar a cabo *reformas microeconómicas* que le den a la economía más resistencia a los shocks, impulsando al mismo tiempo el crecimiento potencial. Como se describe en un artículo anterior del *Boletín*, el FMI ha recomendado cuatro áreas de acción principales:

- Mejorar el marco institucional para la política fiscal mediante la adopción de una regla fiscal.
- Flexibilizar los mercados laborales.
- Corregir los estrangulamientos de la oferta energética.
- Profundizar la intermediación financiera.

Todas estas reformas ayudarían a generar el espacio fiscal para bajar las elevadas tasas impositivas marginales, crear empleo, reducir la informalidad y elevar la productividad, lo cual facilitaría un aumento sostenido del nivel de vida. ■

Prakash Kannan y André Meier  
FMI, Departamento de Europa

# Los estudios aconsejan prudencia a los bancos islámicos grandes

Las instituciones que ofrecen servicios financieros islámicos revisten cada vez más importancia en el sistema financiero de varios países.

Habiendo comenzado con una sola institución en un país en 1975, hoy la banca islámica cuenta con más de 300 instituciones que operan en más de 75 países.

Todos los sistemas bancarios de Sudán e Irán se basan en los principios financieros islámicos. Si bien la banca islámica se centra en Oriente Medio y Asia sudoriental, también opera en Europa y Estados Unidos. Según McKinsey & Co., en 2006 los activos propios o bajo gestión de dicha banca ascendían a US\$750.000 millones y se prevé que en 2010 el sector financiero islámico alcance US\$1 billón.

La banca islámica, ceñida a la Shariah, ofrece y emplea servicios y productos financieros acordes a las prácticas religiosas y leyes islámicas, que en particular prohíben el pago o cobro de intereses a tasas fijas o predeterminadas. En la práctica significa que en lugar de préstamos, la banca islámica emplea acuerdos de reparto de pérdidas y ganancias (PLS, por sus siglas en inglés), compra y reventa de bienes y servicios, y contratos basados en comisiones por la prestación de servicios.

### Tasa de referencia

En las modalidades PLS, la tasa de retorno sobre los activos financieros no se conoce ni establece antes de iniciarse la transacción. En las transacciones de compra y reventa, se fija un sobreprecio usualmente basado en tasas de retorno de referencia tales como la LIBOR, determinadas en los mercados internacionales.

La banca comercial, a diferencia de la islámica, establece contractualmente el retorno sobre los depósitos (fijo o ligado a una tasa de referencia) y no depende del desempeño del banco. En cambio, en un banco islámico la rentabilidad depende directamente de la calidad de sus inversiones.

Si el banco registra pérdidas por malas inversiones, el depositante puede perder parte (o la totalidad) de su depósito. En el acuerdo contractual entre los depositantes y los bancos islámicos no se establece de antemano la tasa de retorno sino la proporción según la cual se distribuyen las pérdidas y ganancias entre las partes del contrato de depósito.

La bibliografía que describe las finanzas islámicas es profusa, pero hay relativamente poca labor empírica sobre la banca islámica y la estabilidad financiera, un tema cuyo interés crece a la par del desarrollo de dicha banca. En un reciente documento de trabajo del FMI se intenta cubrir esta carencia con datos sobre 18 sistemas bancarios con una sustancial presencia de bancos islámicos para brindar un análisis empírico internacional del papel de estos bancos en la estabilidad financiera.



La banca islámica se concentra en Oriente Medio y Asia sudoriental y en sectores de Europa y Estados Unidos.

Karim Sahib/AFP/Getty

### Una perspectiva prudencial

¿Son los bancos islámicos más o menos estables que los tradicionales? Buena parte de los estudios pertinentes indican que los riesgos planteados por la banca islámica y la convencional al sistema financiero difieren en muchos aspectos. Los riesgos privativos de la banca islámica provienen de las características específicas de sus contratos y de la infraestructura global jurídica, administrativa y de liquidez de las finanzas islámicas.

Por ejemplo, el financiamiento PLS traslada el riesgo crediticio directo del banco al depositante. Pero también aumenta el riesgo global de los activos del balance del banco al someterlo a riesgos que usualmente recaen sobre los inversionistas en acciones, no sobre los tenedores de deuda. Asimismo, debido a la ley islámica, los bancos islámicos cuentan con menos técnicas e instrumentos de protección contra riesgos (como ser derivados y *swaps*) que los bancos convencionales.

Además, muchos de los bancos islámicos han operado en ámbitos en los que el desarrollo de los mercados interbancarios y monetarios, así como de los títulos públicos, es escaso o nulo, y la disponibilidad y el acceso a mecanismos de préstamos de última instancia operados por la banca central son limitados. Estas diferencias se han reducido en parte debido a la reciente incorporación de instrumentos del mercado monetario y modalidades islámicas de préstamos de última instancia, y al compromiso implícito de brindar liquidez a la banca de la mayoría de los países en casos excepcionales.

### Un riesgo menor

En cierta forma, los bancos islámicos podrían ser menos riesgosos que los convencionales. Por ejemplo, pueden trasladar un shock negativo desde el activo (como el deterioro de una situa-

ción económica que reduce el flujo de caja de las transacciones PLS) al depositante.

De este modo, el riesgo que recae sobre el depositante añadiría protección al banco y a su capital contable. Asimismo podría argumentarse que la necesidad de brindar un retorno estable y competitivo al inversionista, la responsabilidad de los accionistas por negligencia o malversación (riesgo operativo) y la mayor dificultad de acceso a la liquidez presionan a los bancos islámicos a ser más prudentes.

Además, al compartir los riesgos y carecer normalmente de garantías de depósitos, los inversionistas (depositantes) se ven más incentivados a vigilar atentamente la gestión bancaria. Por último, la proporción de activos mantenidos en cuentas de reserva de bancos centrales o en cuentas corresponsales con otros bancos es tradicionalmente mayor en los bancos islámicos que en los comerciales. Así, aunque las inversiones islámicas sean más riesgosas que las convencionales, desde la perspectiva de la estabilidad financiera la cuestión es si esta mayor amortiguación compensa el riesgo extra.

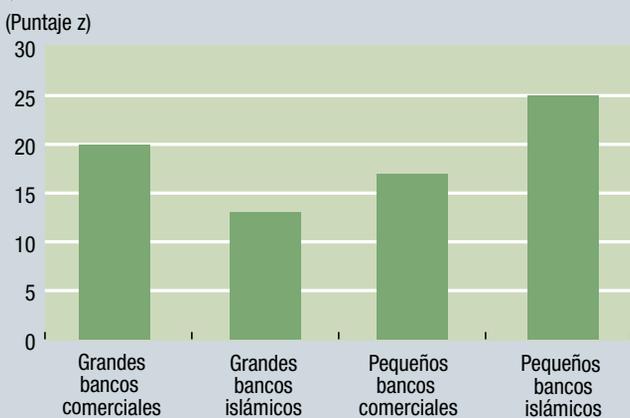
La mayor o menor estabilidad de la banca islámica respecto de la convencional depende de la magnitud relativa de los efectos antes explicados, y en principio puede variar entre países e incluso entre bancos.

### Banca islámica y estabilidad financiera

Un método de creciente popularidad para evaluar la solidez de los bancos es analizar sus llamados *puntajes z*. El puntaje *z* sería un índice que combina la capitalización, la rentabilidad y cierta medida del riesgo de un banco, y su interpretación es sencilla: cuanto menor sea su valor, más probable será que el banco se quede sin capital.

#### Evaluación de la solidez bancaria

Los pequeños bancos islámicos fueron más sólidos que los grandes y pequeños bancos comerciales, mientras que los grandes bancos islámicos fueron los menos sólidos.



Fuente: Cálculos de los autores, BankScope.

Nota: Se utiliza un puntaje *z* para medir la solidez de los bancos. Mediante una combinación del patrimonio, rendimiento de los activos y una medida del riesgo llamada volatilidad de los rendimientos, se estima la probabilidad de insolvencia de un banco, es decir, de que se agote su capital. A mayor puntaje *z*, menor probabilidad de que el banco quede insolvente. El estudio incluyó 18 sistemas bancarios con una considerable presencia de banca islámica, en el período 1993–2004.

Considerando como grandes a los bancos que totalizan más de US\$1.000 millones en activos y como pequeños a los demás, en el documento se concluye que:

- Los bancos islámicos pequeños tienden a tener finanzas más sólidas (puntajes *z* mayores) que los bancos comerciales pequeños y grandes.
- En general, las finanzas de los bancos comerciales grandes son más sólidas que las de los bancos islámicos grandes.
- Las finanzas de los bancos islámicos pequeños tienden a ser más sólidas que las de los islámicos grandes (véase el gráfico).

Una explicación factible del contraste entre la gran estabilidad de los bancos islámicos pequeños y la estabilidad relativamente menor de las entidades mayores reside en el hecho de que para los bancos islámicos es mucho más complejo ajustar sus sistemas de monitoreo del riesgo crediticio a medida que crecen. Por ejemplo, las modalidades PLS de los bancos islámicos son más variadas y difíciles de normalizar que los préstamos de los bancos comerciales.

Por ello, al crecer la escala de la operación bancaria, la vigilancia del riesgo crediticio se hace rápidamente mucho más compleja. Esto apareja mayores problemas de selección adversa y riesgo moral. Otra explicación es que los bancos pequeños se centran en las inversiones de bajo riesgo y las comisiones, mientras que los bancos grandes realizan más negocios PLS.

También se concluyó que al aumentar la presencia de la banca islámica en el sistema financiero de un país, no se afecta seriamente la solidez de los otros bancos. Esto indica que los bancos islámicos y los comerciales pueden coexistir en el mismo sistema sin mayores efectos de exclusión por la competencia y el deterioro de la solidez.

### Pruebas de sensibilidad

Al analizar los datos desde una óptica internacional existen ciertas salvedades. A menudo las bases de datos sobre los bancos islámicos y los comerciales es incompleta. Además, el estudio solo consideró la banca totalmente islámica y no las sucursales islámicas operadas por algunos bancos comerciales.

Las limitaciones de los datos también impidieron atender por completo todos los aspectos de los contratos financieros islámicos, por ejemplo, distinguiendo las inversiones PLS de las otras inversiones. No obstante, los principales resultados son sumamente sólidos con respecto a una gama de pruebas de sensibilidad, como el uso de distintas medidas de la solidez financiera y de diversos métodos de estimación.

Las conclusiones subrayan la importancia de que las autoridades vigilen los riesgos prudenciales de los bancos islámicos, en particular de los grandes. Además, como las finanzas islámicas siguen creciendo a un ritmo superior al promedio, estos bancos deberían invertir en su capacidad de gestión del riesgo crediticio, ya que están abordando proyectos de mayor tamaño y complejidad. ■

Martin Cihák y Heiko Hesse  
FMI, Departamento de Europa

Este artículo se basa en el documento de trabajo No. 08/16 del FMI,  
“Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis”,  
de Martin Cihák y Heiko Hesse.

# Se presenta un informe sobre el gobierno interno del FMI

El 28 de mayo la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) del FMI emitió un informe sobre el gobierno interno del organismo, que recomienda —entre otros cambios— aclarar las funciones de sus diversos órganos y reorientar las actividades del Directorio Ejecutivo. En la siguiente entrevista, el Director de la OEI, Tom Bernes, expone las principales conclusiones.

**Boletín del FMI:** El tema de este informe es inusual. La mayoría de las evaluaciones de la OEI han versado sobre las políticas del FMI y su implementación. Por primera vez, la OEI ha centrado su atención en el Directorio Ejecutivo. ¿Qué dificultades surgieron?

**Bernes:** Como usted bien dice, esta evaluación difiere de las anteriores, en que solíamos analizar una decisión de política del Directorio para luego evaluar su implementación y eficacia.

En este caso, examinamos toda la estructura de gobierno del FMI, centrándonos en sus tres elementos básicos: el CMFI [el Comité Monetario y Financiero Internacional], el Directorio Ejecutivo y la Gerencia. Empezamos por la estructura formal del FMI, descrita en el Convenio Constitutivo; pero después nos propusimos comprender cómo funciona en la práctica, porque en la labor de cualquier organismo coexiste un conjunto de reglas formales con procedimientos informales de trabajo. Para tener referencias y poder efectuar comparaciones, estudiamos otros organismos multilaterales, así como las respectivas prácticas óptimas en los sectores público y privado.

**Boletín del FMI:** ¿Cuáles fueron las principales conclusiones?

**Bernes:** Algunas de las estructuras y prácticas que antes funcionaban han quedado obsoletas porque tanto el FMI como el entorno en que se desenvuelve han cambiado.

Aunque en los últimos 60 años ha habido numerosos cambios, el FMI sigue siendo relativamente eficaz, sobre todo cuando lo

### Puntos clave

La evaluación se centra en tres elementos esenciales de la estructura de gobierno interno del FMI: El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), el Directorio Ejecutivo y la Gerencia del FMI. Se concluye que la eficacia ha sido el aspecto más fuerte de la gestión del FMI, y los más débiles la rendición de cuentas y la representación. Con el tiempo, estas deficiencias podrían minar la eficacia de no ser atendidas.

La evaluación sugiere varias maneras de abordar las principales áreas que necesitan reformas, entre ellas aclarar las respectivas funciones de cada ente directivo del FMI y reorientar las actividades del Directorio Ejecutivo hacia una función supervisora, participando menos en las operaciones cotidianas, lo cual le permitirá desempeñar una función más eficaz en la formulación de estrategias, vigilar la aplicación de políticas que garanticen unas medidas correctivas oportunas y supervisar mejor a la Gerencia. Para poner en práctica estas reformas, y en el gobierno futuro del FMI, se requerirá una amplia participación a nivel ministerial de los países miembros, quizá mediante un Consejo de Ministros.

comparamos con otros organismos que también tienen una dimensión casi universal. No obstante, descubrimos que falta claridad en torno a las funciones que desempeñan el CMFI, el Directorio y la Gerencia.

Con frecuencia, el CMFI opera como el principal cauce para que los ministros brinden asesoramiento, pero oficialmente es solo un grupo consultivo. Consideramos que la función de los ministros debe ser más activa y transparente para fortalecer la rendición de cuentas y la legitimidad.

Las prácticas del Directorio Ejecutivo han evolucionado gradualmente con el tiempo, sobre todo con respecto a la época en que fue creado, cuando 12 directores representaban a 44 países. Ahora hay 24 directores ejecuti-

vos y 185 países miembros. Muchas de estas prácticas necesitan reformas para armonizarlas mejor con la situación actual y con las prácticas óptimas de gobierno interno.

El Directorio aún analiza y autoriza la mayoría de los aspectos operativos. No le queda tiempo para dedicarse a aspectos estratégicos o para centrarse en una visión más amplia ya que participa directamente en casi toda la labor oficial del FMI.

La última conclusión se refiere a las normas sobre la rendición de cuentas del Directorio Ejecutivo y el Director Gerente. Si bien se han establecido normas oficiales, en la práctica aún no permiten realizar un seguimiento del desempeño de la Gerencia, recomendar medidas correctivas y verificar su cumplimiento.

**Boletín del FMI:** ¿Cuáles fueron las principales recomendaciones?

**Bernes:** Las cuatro principales fueron aclarar la función de los diversos órganos, activar el Consejo de Ministros, reorientar el quehacer del Directorio para que ejerza una mayor supervisión, asignando mayor importancia a la vigilancia y al diseño estratégico, y establecer y aplicar una normativa sobre la rendición de cuentas de la Gerencia.

También recomendamos crear un comité de auditoría en el Directorio, aclarar y fortalecer las normas sobre ética y conflictos de interés del Directorio y de la Gerencia, establecer mecanismos para presentar denuncias (ámbito en el que ya parece observarse cierta actividad), mejorar el proceso de elaboración de las exposiciones sumarias del Directorio en aras de la claridad interna, pero también para optimizar las comunicaciones externas, y agilizar los procedimientos de trabajo del Directorio recurriendo más al uso de comités.

**Boletín del FMI:** Recomienda que el Directorio asuma una función más estratégica y participe menos en el quehacer cotidiano del FMI. ¿Qué relación tendría con el Consejo?

**Bernes:** La división de tareas entre el Consejo y el Directorio derivaría directamente de la composición de ambos órganos y del hecho de que el Consejo probablemente se reuniría solo unas pocas horas dos veces al año, un poco como ocurre actualmente con el CMFI. El Consejo se encargaría de fijar los objetivos fundamentales del FMI, adoptar decisiones que exigen discusión y aprobación al más alto nivel político, y ejercer la supervisión del Directorio. Por su parte, este último formularía las estrategias que se someterían a la aprobación del Consejo y vigilaría la implementación de esas decisiones y políticas. Asimismo, llevaría a cabo el seguimiento de las operaciones cotidianas encomendadas a la Gerencia.

Consideramos que la activación del Consejo formalizaría estas funciones, y al esclarecerse la delegación de funciones podría reducirse la duplicación de tareas en el Directorio. Como mínimo, incrementaría la transparencia y aclararía la rendición de cuentas sobre decisiones importantes.

En nuestras entrevistas con ministros miembros o ex miembros del CMFI observamos que se sienten desconectados y que aprueban cuestiones que están ya prácticamente resueltas. De ahí dedujimos que si los ministros pudiesen tomar decisiones sobre temas clave, participarían más y los verían como propios.

**Boletín del FMI:** ¿Qué revelaron las encuestas que realizó la OEI para este informe?

**Bernes:** Encuestamos a directores y ex directores, funcionarios de alto nivel de los países (de los ministerios de Hacienda y los bancos centrales) y altos funcionarios del FMI.



Foto del FMI

Tom Bernes, Director de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, propone la creación de un Consejo de Ministros que fije los objetivos generales del FMI.

Asimismo, procuramos conocer la opinión de la sociedad civil.

Fue alentador observar que las diferencias en las respuestas de los grupos eran principalmente de grado: no reflejaban puntos de vista radicalmente opuestos. Pero algunos mensajes fueron claros, entre otros: que los mecanismos de rendición de cuentas del Directorio y la Gerencia resultan inadecuados o se utilizan de modo insuficiente.

También hay amplio acuerdo en que la mayoría de las autoridades de los países miembros considera que el Directorio es objeto de una supervisión financiera inadecuada, o simplemente desconoce la existencia de las normas, y puesto que los gobernadores son los que aprueban los estados financieros en las Reuniones Anuales, está claro que este asunto debe examinarse.

**Boletín del FMI:** ¿Está conforme con el resultado de las deliberaciones del Directorio?

**Bernes:** Estamos muy satisfechos y sin duda nos quedamos con la impresión de

que el informe se analizó con seriedad. Evidentemente, el movimiento se demuestra andando. El hecho de que las cosas estén ocurriendo es una señal positiva.

Estos problemas no son sencillos. En el informe intentamos ofrecer un punto de partida para las deliberaciones porque no existe ninguna estructura institucional preestablecida.

Cualquier estructura debe reunir una serie de dimensiones en cuanto a eficacia y eficiencia de la organización, la rendición de cuentas y la voz de los diversos interesados. Y entre todas hay que llegar a un término medio.

Le cito un ejemplo. Según diversos estudios y la experiencia acumulada, cuando un directorio tiene más de 8 a 12 miembros, empieza a perder eficiencia y eso le resta eficacia en el diseño estratégico.

Por otra parte, hay que garantizar la voz y la legitimidad, y en un organismo de 185 miembros es muy difícil lograrlo con solo 8 a 10 directores ejecutivos. Hay que encontrar un equilibrio que satisfaga a la mayor parte de los países miembros.

**Boletín del FMI:** ¿Cuáles serán los siguientes pasos?

**Bernes:** Los directores ejecutivos han decidido empezar a identificar medidas que mejoren los procesos a corto plazo, y consideran necesario consultar a otros interesados. Mediante la divulgación del informe a las autoridades nacionales, los centros de investigación y la sociedad civil, seguiremos colaborando en esta tarea. ■

Gita Bhatt

FMI, Departamento de Relaciones Externas

## Declaración del Director Gerente del FMI sobre el informe de la OEI

Considero muy positivo el "Informe de la Oficina de Evaluación Independiente sobre aspectos de la gestión de gobierno del FMI y las funciones del Directorio Ejecutivo".

En los últimos meses se ha avanzado significativamente en la reforma de la estructura de gobierno del FMI. Concretamente, la Junta de Gobernadores del FMI ha iniciado un proceso que confío logrará realinear el número de votos de los países miembros del FMI para incrementar su eficacia y legitimidad.

El informe de la OEI incluye análisis y recomendaciones sobre una amplia gama de temas que trascienden la reforma de las cuotas y la representación en la institución, y que guardan relación con el marco institucional fundamental. El personal técnico del FMI ha presentado sus comentarios sobre ciertos aspectos del informe.

Las deliberaciones del Directorio en torno a este informe deben considerarse como el principio de un proceso en que se analizarán reformas institucionales que van más allá de lo estudiado hasta ahora; ofrecen una excelente oportunidad para conocer las opiniones de los directores ejecutivos sobre diversos aspectos del gobierno interno del FMI. Como indiqué en mis conversaciones informales con los directores, en mi calidad de Director Gerente, procuraré aprender del informe y de las deliberaciones del Directorio sobre sus recomendaciones.

Apoyándonos en los planteamientos del informe sobre la gestión de gobierno, espero que podamos desarrollar ideas ampliamente consensuadas entre los países miembros para seguir adelante en la tarea de construir un FMI más moderno y eficaz. En las próximas semanas anunciaré algunas iniciativas para seguir impulsando la reforma del gobierno interno.

**Los gobernadores amplían las facultades de inversión del FMI**

El 5 de mayo la Junta de Gobernadores del FMI amplió las facultades de inversión del FMI, un aspecto básico del nuevo modelo de ingresos que le permitirá a la institución generar ingreso de diversas fuentes.

Hasta ahora el FMI ha financiado sus operaciones principalmente con ingresos devengados de los préstamos, pero estos han disminuido en los últimos años y por lo tanto el ingreso también se ha reducido.

Con la ampliación de facultades, el FMI podrá mejorar el rendimiento esperado medio de sus inversiones y adaptar su estrategia de inversión según las circunstancias. Las políticas de inversión reflejan el carácter público de los fondos que se invierten y contienen salvaguardias para no incurrir en conflictos de interés reales o aparentes.

El nuevo modelo de ingresos también prevé ventas limitadas de oro para crear una dotación de fondos cuyas utilidades se destinarán a la inversión.



Newscom

**Desembolso de US\$21 millones para Malí**

A finales de mayo el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un desembolso de US\$21,2 millones para ayudar a Malí a financiar los costos derivados del encarecimiento de los alimentos y las importaciones de petróleo.

Se trata del primer desembolso de un acuerdo de US\$46 millones a tres años suscrito en el marco del SCLP, con la mayoría de los desembolsos al comienzo del período. Pese a haberse duplicado en tamaño desde comienzos de los años noventa, la economía de Malí sigue siendo vulnerable a los shocks.

**El FMI anuncia nombramientos**

El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, nombró directores en cuatro departamentos: Olivier Blanchard, Departamento de Estudios; Antoinette Sayeh, Departamento de África; Andrew Tweedie, Departamento Financiero, y Reza Moghadam, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas.

Blanchard, que asumirá el cargo el 1 de septiembre, es profesor de Economía en el MIT. Sayeh, que entrará en funciones el 7 de julio, es Ministra de Hacienda de Liberia. Los otros dos funcionarios son empleados del FMI.

**Zambia recibirá US\$79 millones**

El 4 de junio el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de US\$79 millones a tres años para Zambia en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) a fin de respaldar el alivio de la pobreza y la sostenibilidad del crecimiento, con un posible desembolso inicial de US\$11 millones.

Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, felicitó a las autoridades por la aplicación de “políticas macroeconómicas prudentes que, junto con los elevados precios del cobre y el alivio de la deuda, han redundado en un sólido crecimiento económico”.



Vyacheslav Oseledko/AFP Photo

**Acceso ampliado para la República Kirguisa**

El Directorio Ejecutivo del FMI duplicó el acceso de la República Kirguisa en el marco del SCLP de US\$14,4 millones a US\$28,8 millones para aliviar el impacto de la carestía de los alimentos y del petróleo. La decisión se tomó después de que el examen final del acuerdo a tres años en el marco del SCLP posibilitara un desembolso de US\$16,5 millones.

“Las perspectivas a corto plazo se han tornado más inciertas con el repunte de la inflación y la prevista desaceleración del crecimiento”, dijo el Subdirector Gerente del FMI, Murilo Portugal, señalando como desafíos el alza de precios, y las repercusiones de la desaceleración de la vecina Kazajstán.

**FMI Boletín**

**FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN**

Los lectores de los países en desarrollo pueden suscribirse gratuitamente. Los demás deben pagar los cargos de correo.

- **Sí**, tengo derecho a una suscripción *GRATUITA* porque resido en un país en desarrollo.

Nombre completo (Sr., Sra., Srta.) \_\_\_\_\_

Cargo \_\_\_\_\_

Nombre del organismo \_\_\_\_\_

Dirección \_\_\_\_\_

Ciudad \_\_\_\_\_

Estado/condado \_\_\_\_\_

Código postal \_\_\_\_\_

País \_\_\_\_\_

Número de teléfono de la oficina \_\_\_\_\_

Número de teléfono directo (de ser diferente) \_\_\_\_\_

Dirección de correo electrónico \_\_\_\_\_

Número de fax \_\_\_\_\_

- Si usted no reside en un país en desarrollo, quizá tenga que pagar por su suscripción. En el sitio web [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey) se encuentra una lista de países e información sobre los pedidos.

**MODALIDADES DE PAGO**

- Se adjunta pago. Haga su cheque a nombre de *International Monetary Fund*.
- Cargo a mi tarjeta de crédito: Visa/MasterCard/American Express

Tarjeta No. \_\_\_\_\_ Fecha de caducidad  /

Firma: \_\_\_\_\_ (obligatoria en todos los pedidos) Fecha: \_\_\_\_\_

Envíe el formulario completo a:  
International Monetary Fund  
Publication Services  
700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431 EE.UU.

O a alguna de las siguientes direcciones:  
Fax: +1 (202) 623-7301  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey)  
Teléfono: +1 (202) 623-7430