

213
**Global Monitoring
Report**

213
Carson examina
la labor estadística
del FMI

219
Conferencia
Per Jacobsson

222
Remesas de los
trabajadores
marroquíes

224
Auditoría del Fondo
de Desarrollo para
el Iraq

227
Mark Watson
examina las
perspectivas de
la economía
de Estados Unidos

Y...
215
Publicado en Internet

221
Tasas del FMI

224
Publicaciones
recientes

226
Acuerdos del FMI

www.imf.org/imfsurvey

Global Monitoring Report 2004

Perspectivas poco alentadoras para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio



James Boughton, Zia Qureshi, Shengman Zhang, Moisés Naím, Gene Sperling e Ian Goldin, en la presentación del informe *Global Monitoring Report 2004*.

Según el informe *Global Monitoring Report 2004* publicado el 7 de julio, de mantenerse las tendencias actuales, la mayoría de los países en desarrollo no podrán alcanzar la mayor parte de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Este es el primero de una

serie de informes anuales elaborados de manera conjunta por el FMI y el Banco Mundial, en los que se evalúan los avances relacionados con los ODM. Zia Qureshi, autor y Asesor Principal en la Oficina de seguimiento global del Banco Mundial, y James Boughton, coautor y Director Adjunto del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, examinaron las conclusiones. Comentaron el informe Moisés Naím, Director de la revista *Foreign Policy* y ex Director Ejecutivo del Banco Mundial; Gene Sperling, miembro principal del Consejo de Relaciones Exteriores, e Ian Goldin, Vicepresidente de Asuntos Externos, Comunicaciones y Asuntos de las Naciones Unidas del Banco Mundial.

Según el informe, es probable que a escala mundial se logre el objetivo de reducir a la mitad, entre 1990 y 2015, el porcentaje de personas cuyos ingresos son inferiores a 1 dólar diario, el primero de los ODM, gracias al fuerte crecimiento de Asia. Sin embargo, en África subsahariana existen *(Continúa en la página 214)*

Entrevista a Carol Carson

Grandes avances en la calidad de los datos

Tras ocupar el cargo de Directora del Departamento de Estadística del FMI desde diciembre de 1996, Carol Carson dejará el FMI en los próximos meses. Antes de ingresar al FMI en 1995, fue Directora de la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos, donde trabajó 23 años. Laura Wallace conversó con Carson sobre su importante participación en los esfuerzos del FMI por mejorar la calidad de los datos.

BOLETÍN DEL FMI: Usted ha trabajado en el campo de la estadística por más de 30 años. ¿Cuál sería, en su opinión, el cambio más significativo y apasionante?

CARSON: Tal vez mi opinión esté sesgada, pero diría que es la creciente toma de conciencia sobre la importancia de la comparabilidad internacional de los datos. De hecho, estoy en el FMI en parte porque creo en el valor de este tipo de datos. Internet fue uno de los catalizadores de este cambio: es tan fácil obtener datos

sobre el PIB de todo el mundo, pero es necesario poder comparar entre sí los datos de los distintos países. Además, los países, sin importar su tamaño, reconocen cada vez más la importancia de los datos. Por ejemplo, he comprobado que Estados Unidos se interesa mucho más por la comparabilidad internacional. Y veo que China intenta amoldarse cada vez más a las metodologías de las normas internacionales. Por supuesto, los organismos regionales también están apoyando la causa.



Carson: Internet fue uno de los catalizadores de este cambio: es tan fácil obtener datos sobre el PIB de todo el mundo, pero es necesario poder comparar entre sí los datos de los distintos países.

(Continúa en la página 216)

Apertura de mercados y más ayuda

(Continuación de la página 213) graves dificultades para alcanzar este objetivo. El panorama es aún más preocupante en cuanto a otros objetivos, como los relacionados con la salud, entre ellos reducir las tasas de mortalidad infantil y materna, combatir el VIH/SIDA, y mejorar el acceso al agua potable y el saneamiento.

El mensaje central, señaló Qureshi, es que para alcanzar los ODM todas las partes —países en desarrollo, países desarrollados y organismos internacionales— tienen que redoblar considerablemente sus esfuerzos lo antes posible. Los países en desarrollo deben acelerar las reformas para fortalecer el crecimiento económico, y África necesita duplicar su tasa de crecimiento. Estos países también deben mejorar sus servicios de salud, educación y otros servicios básicos.

El informe señala los avances realizados en materia de política económica, con mejoras visibles en todos los ámbitos —macroeconómico, estructural, social, gestión pública—, aunque queda mucho por hacer. El progreso ha sido más lento en lo que respecta al mejoramiento de la gobernabilidad y las instituciones, pero aun en este ámbito se han logrado avances alentadores, como la Nueva Alianza para el Desarrollo de África.

Progresos inadecuados en la ayuda

En cuanto a los países desarrollados, el informe señala que hasta la fecha han dado muy pocas muestras reales de cumplimiento con el compromiso de la alianza para el desarrollo que tomaron en la cumbre de Monterrey, México, en marzo de 2002. Por lo tanto, se les demanda un apoyo más firme, especialmente en la forma de más y mejor ayuda, y mayor acceso a sus mercados. Si bien ha habido ciertos avances recientes en el ámbito prioritario de la ayuda, ésta sigue siendo inadecuada. Aun cuando los países donantes honren el compromiso posterior a la cumbre de Monterrey de prestar ayuda adicional por un monto aproximado de US\$18.500 millones para 2006, esta cantidad solo representa la tercera parte de la que se estima necesaria. Los organismos internacionales también pueden hacer más, incrementando su apoyo a las estrategias nacionales de reducción de la pobreza en los países de bajo ingreso, y ayudando más a los países de ingreso mediano a prevenir las crisis que podrían obstaculizar el desarrollo.

Según Qureshi, lo que diferencia a este informe de otros es que funciona como un instrumento de rendición de cuentas, ya que presenta un marco excepcionalmente completo e integrado para la responsabilización en las políticas mundiales de desarrollo, y utiliza indicadores nuevos para realizar el seguimiento de las mismas en cada país. Este informe es ante todo un documento de política sometido a debate en el Comité para el Desarrollo, y fue el documento principal del temario de su reunión celebrada en abril del presente año.

Asimismo, tiene por objeto mantener informada en general a la comunidad de desarrollo internacional. Este informe conjunto del Banco Mundial y el FMI fue elaborado en estrecha colaboración con otros organismos internacionales, entre ellos la Organización de las Naciones Unidas (ONU), la Organización Mundial del Comercio (OMC), el Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), y bancos de desarrollo regionales. Qureshi aseguró que en el futuro también se ampliará la colaboración con la sociedad civil.

Por su parte, Boughton afirmó que para el FMI, el desafío estriba en encontrar formas de ayudar a los países a mantener la estabilidad macroeconómica y a la vez crecer con la suficiente fuerza para alcanzar sus metas de desarrollo, y se refirió al informe como el primer paso para establecer en detalle cómo lograr esto.

El Consenso de Monterrey, prosiguió Boughton, establece el marco para la participación del FMI en la campaña de los ODM, sobre la base de tres dimensiones principales:

- *Mejorar las políticas de los países en desarrollo.* En este sentido, el FMI puede utilizar su experiencia técnica para ayudar a los países a formular políticas que fomenten la estabilidad macroeconómica, y (en colaboración con el Banco Mundial) mejorar el entorno de la inversión y fortalecer el sector privado.
- *Aumentar y mejorar la ayuda de los países desarrollados.* El FMI tiene una gran ventaja comparativa gracias a su diálogo continuo con todos los países en desarrollo, y ha instado a que se establezca un sistema de comercio más abierto y a que estos países aumenten y focalicen mejor la ayuda para el desarrollo.
- *Aumentar la eficacia de las instituciones financieras internacionales.* En el caso del FMI, esto significa definir con más claridad su papel en los países en desarrollo, dar un mejor apoyo al proceso de formulación y ejecución de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) de los países, y compatibilizar de un modo claro y racional su apoyo financiero y sus recomendaciones de política por medio del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, los DELP y los ODM.

Responsabilización personal y real

Naím elogió el informe apuntando que cumple muy seriamente su función de auditoría, en especial al alertar a la comunidad internacional acerca de que las cosas no están marchando muy bien. Asimismo puntualizó que, por otra parte, en este primer informe no se menciona qué hacer al respecto, y deberían explicarse con más detalle las razones de tanta reticencia para hacer lo obvio. Tras una década en la que ha habido una crisis financiera cada tres o cuatro años, Naím preguntó por qué no se supone que habrá otra



Para el FMI, el desafío estriba en encontrar formas de ayudar a los países a mantener la estabilidad macroeconómica y a la vez crecer con la suficiente fuerza para alcanzar sus metas de desarrollo.

—James Boughton

crisis financiera y cómo afectaría a la capacidad de los países para lograr estos objetivos.

Naím añadió que el informe podría abundar un poco más en las repercusiones que tendría para los ODM el hecho de que continuara aumentando el número de países donde viven grandes cantidades de gente pobre, donde las instituciones y la ayuda son ineficaces, y donde no es posible ejecutar políticas básicas sólidas, y menos aún políticas complejas como las de reforma. Para terminar, advirtió que a menos que en los países ricos se cree y desarrolle una representación política que, a su vez, infunda un verdadero sentido de la responsabilidad entre la gente importante que pagará las consecuencias si los ODM fracasan, es muy poco probable que se logren estos objetivos.

Sperling, por su parte, centró muchos de sus comentarios en el ODM de lograr la educación primaria universal y observó que si bien, en su opinión, la parte sobre educación es demasiado breve, describe atinadamente los avances y limitaciones de la Iniciativa Vía Rápida, destinada a abordar las deficiencias en materia de información, políticas, capacidades y recursos que obstaculizan el logro del objetivo de una "educación para todos". Por otro lado, coincidió con Naím al señalar que en los países desarrollados antes se le daba muy poca importancia a la ayuda para el desarrollo.

Y arguyó que la falta de una representación considerable con voz en materia de políticas de ayuda ha impedido apreciar las razones por las que la ayuda para el desarrollo es benéfica para los países donantes mismos, y qué necesitan hacer estos para contribuir al crecimiento y desarrollo de los países pobres.

Si bien estuvo de acuerdo con Naím en que está resultando sumamente difícil pasar de este análisis general de la situación a cómo alcanzar los objetivos, Goldin advirtió que no hay que olvidar cuánto se ha logrado hasta ahora. Específicamente, mencionó el descenso global en la proporción de personas que viven con un ingreso inferior a un dólar diario, que pasó de 40% a 21% en el curso de las dos últimas décadas (aunque la tasa de pobreza absoluta en África subsahariana —donde prevalece la peor pobreza— en realidad aumentó de 42% a 47% durante el mismo período). La pregunta clave, comentó Goldin, no es por qué los países en desarrollo no han hecho más, sino por qué los países ricos no han hecho más. ■

Jacqueline Irving
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Los pedidos de ejemplares de *Global Monitoring Report 2004* (US\$26,00) pueden dirigirse al Banco Mundial. Véanse las instrucciones en <http://publications.worldbank.org/ecommerce/>.

A menos que en los países ricos se cree y desarrolle una representación política que, a su vez, infunda un verdadero sentido de la responsabilidad entre la gente importante que pagará las consecuencias si los ODM fracasan, es muy poco probable que se logren estos objetivos.

—Moisés Naím

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

Comunicados de prensa

- 04/141: Declaración del Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, con ocasión de su visita a Honduras, 9 de julio
- 04/142: Ghana: El FMI concluye en principio el segundo examen del acuerdo en el marco del SCLP y examina el desembolso impropio, 9 de julio
- 04/143: Declaración de la misión de funcionarios del FMI a Filipinas, 12 de julio
- 04/144: El FMI y el Banco Mundial respaldan el alivio del servicio de la deuda por un monto de US\$3.500 millones a favor de la República de Ghana, 13 de julio
- 04/145: República Democrática del Congo: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo en el marco del SCLP y otorga asistencia transitoria adicional en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME, 13 de julio
- 04/146: Albania: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$6 millones, 14 de julio
- 04/147: Declaración del Subdirector Gerente del FMI, Agustín Carstens, al término de su visita a Costa Rica, 14 de julio
- 04/148: Declaración de la misión de funcionarios del FMI a Indonesia, 16 de julio
- 04/149: Madagascar se suscribe oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 16 de julio
- 04/150: La República Centrafricana se suscribe oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 16 de julio

Notas de información al público

- 04/69: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con la República Árabe de Egipto, 12 de julio
- 04/70: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2004 con Zambia y examina la evaluación *ex post* del desempeño en el marco de los programas respaldados por el FMI, 16 de julio

Discursos

- Palabras de apertura de Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, Tercera Conferencia Regional Centroamericana, San Pedro Sula, Honduras, 8 de julio
- Palabras pronunciadas por Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, Tercera Conferencia Regional Centroamericana, San Pedro Sula, Honduras, 9 de julio
- "Veinte años sin crisis en Costa Rica: El punto de vista del FMI", Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, Seminario sobre volatilidad y vulnerabilidad, Academia Centroamericana, Costa Rica, 12 de julio

Transcripciones

- Conferencia de prensa de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, 2 de julio
- Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 15 de julio

PPME = País pobre muy endeudado

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

En el caso del PIB o de las cuentas nacionales más en general, ¿por qué no se establece que cada país publique sus datos en su sitio en Internet con las etiquetas necesarias para que los organismos internacionales entren y tomen la información necesaria?

—Carol Carson

El costo de los empréstitos baja si mejoran los datos

(Continuación de la página 213) **BOLETÍN DEL FMI:** ¿Estamos cerca de lograr la comparabilidad internacional de los datos?

CARSON: Eso depende de si se aspira a la perfección o se está dispuesto a aceptar que simplemente se está mejorando. También depende del conjunto de datos considerado. Por ejemplo, podemos determinar cuántos países están declarando datos de balanza de pagos conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos*. Pero en otros ámbitos, el avance no es tan claro.

BOLETÍN DEL FMI: Durante la última década, los altos círculos internacionales impulsaron muchísimo el mejoramiento de la calidad de los datos. ¿Considera que se ha progresado?

CARSON: Tengo la convicción de que hubo un progreso enorme. Hay mejor cobertura, más puntualidad, y un tremendo avance en la divulgación de los calendarios anticipados con las fechas previstas de publicación. Hace diez años muy pocos países los publicaban, y menos aún se preocupaban por cumplir con las fechas de publicación prometidas. Ahora, nuestro seguimiento sobre los países suscriptores a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) indica que su puntualidad ronda el 90%. En términos de cobertura, tenemos una planilla de reservas internacionales y un conjunto de datos sobre deuda externa. Además, varios países divulgan regularmente una estimación trimestral del PIB. Para cuantificar la mejora, basta mirar la cantidad de planes presentados para mejorar las NEDD, y que luego fueron implementados. Superan ampliamente el centenar.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ha servido esto para que los países obtengan mejores precios al emitir bonos?

CARSON: Sin duda. En un estudio reciente del FMI a cargo de John Cady (véase el *Boletín del FMI*, 21 de junio, pág. 172) se comprobó que los países que participan en las NEDD tuvieron menores costos de empréstitos en los mercados primarios de capital. En el caso de siete países de mercados emergentes, la reducción rondó los 75 puntos básicos, es decir, un 20% aproximadamente, lo que representa un ahorro de millones de dólares en intereses. Esto confirmó las tendencias declaradas por otras instituciones con respecto a los mercados secundarios.

Además, esto permite que los países generen cifras más exactas. En marzo, en la Comisión de Estadística de la ONU, un orador que representaba a jefes de estadística de una amplia gama de países señaló que las NEDD, el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) y el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD) han contribuido mucho a mejorar los datos en todo el mundo (véase el recua-

dro). Los jefes de estadística no dirían eso si no pensasen que la atención prestada a los datos les ha ayudado a demostrar la importancia de mejorar la calidad de los mismos.

BOLETÍN DEL FMI: Recientemente se presentó una iniciativa para fortalecer la sección de datos sociodemográficos del SGDD, y ayudar así a los países a elaborar indicadores que señalen los progresos en los Objetivos de Desarrollo del Milenio en materia de pobreza, salud y educación. Al mismo tiempo, muchas instituciones internacionales no logran ponerse de acuerdo sobre cómo medir la pobreza. ¿Cómo se resuelven estas diferencias? ¿Tiene esperanzas de encontrar los indicadores necesarios?

CARSON: Hace tiempo que se aceptó al dinero como medida para los datos económicos, normalmente los precios de mercado. Pero para los datos sociodemográficos, no tenemos una medida tan clara. Dicho esto, creo que es muy importante que el SGDD tenga datos sociodemográficos. Y si bien ha habido mucha controversia sobre los indicadores que deberían utilizarse, con el transcurso del tiempo la lista fue tomando forma. A medida que avanzamos, queremos que las autoridades sepan que, aunque los indicadores no sean perfectos, no queremos limitar su uso. Si se emplean, se los corregirá cuando sea menester. Si no

Descripción general de la labor estadística del FMI

Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD): Creadas en marzo de 1996 para orientar a los países miembros que tienen o procuran tener acceso a los mercados internacionales de capital en la publicación de estadísticas económicas y financieras. Hasta la fecha, se han suscrito a las NEDD 57 países, que constituyen primordialmente economías industriales y de mercados emergentes.

Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD): Establecido en diciembre de 1997 para orientar a los países en la publicación de estadísticas económicas, financieras y sociodemográficas (población, educación, salud y pobreza) completas, oportunas, accesibles y fiables. Actualmente participan en el SGDD 60 países, todos ellos en desarrollo. Se prevé que el próximo año otros 20 se sumarán a esta iniciativa.

Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD): Creado en julio de 2001 como instrumento que puede ser utilizado por los productores nacionales de estadísticas oficiales, los organismos internacionales y otros usuarios de datos, incluidos los del sector privado, para evaluar la calidad de los datos.

se utilizan, nadie querrá gastar dinero en ellos. Es una cuestión de equilibrio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Radica el problema en la medición o en la recopilación de datos?

CARSON: Aún no hay acuerdo sobre una metodología para muchos de los indicadores sobre los datos socio-demográficos, y eso dificulta más la orientación y la asistencia técnica.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Y una medida básica como la pobreza?

CARSON: No creo que se llegue a un acuerdo en breve, pero pienso que la atención que están recibiendo los indicadores como los de pobreza nos llevarán a buen puerto. Existen algunas iniciativas, como la de la Comisión de Estadística de la ONU, para tratar de elaborar un enfoque acordado a nivel internacional. Esperamos que prospere.

BOLETÍN DEL FMI: Se considera que parte del problema radica en que algunos países no tienen capacidad para recopilar datos. ¿Qué está haciendo el FMI en materia de asistencia técnica y consultas, especialmente en el caso de África?

CARSON: Dedicamos alrededor del 40% de nuestros recursos de asistencia técnica a los países africanos. Tenemos proyectos al amparo del SGDD para países africanos de habla inglesa, francesa y portuguesa. Actualmente, 36 países africanos participan en el SGDD. Colaboramos con ellos para describir su producción estadística y sus prácticas de divulgación, con miras a formular una declaración de sus planes de mejora. Entonces, orientamos nuestra asistencia técnica para ayudarlos con esos planes. Esto, combinado con la asistencia que estos países están recibiendo de los dos centros de asistencia técnica regional de África, constituye un gran esfuerzo. Además, el grupo de apoyo PARIS21, compuesto por autoridades, analistas y estadísticos de todos los países del mundo, prepara videos, folletos y conferencias para inculcar la importancia de contar con estadísticas adecuadas para la formulación de políticas prudentes y el seguimiento del avance en los Objetivos de Desarrollo del Milenio (véase el recuadro sobre asistencia técnica de la pág. 218).

BOLETÍN DEL FMI: Bajo su dirección, el FMI se ha convertido en un líder reconocido como organizador y promotor de iniciativas en el contexto de la estadística internacional. La labor sobre estadísticas de la deuda externa es un buen ejemplo. ¿Cuál es el secreto de su éxito?

CARSON: Sin duda nos benefició que los países fueran cobrando más conciencia de que las estadísticas no son solo para el propio país. Cada país forma parte de un escenario mayor, y cada país necesita preocuparse por las estadísticas de sus vecinos. Otro gran

beneficio lo obtuvimos de la colaboración con otros organismos internacionales. Por ejemplo, para la deuda externa, logramos elaborar una guía de metodología de compilación en solo cuatro años, colaborando con otros seis organismos internacionales.

Como fruto de esa cooperación, la metodología tiene mucho más peso que si la hubiéramos desarrollado solos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Estima que su responsabilidad primordial es atender a estos otros organismos internacionales de estadística o a la labor operativa del FMI?

CARSON: Mi obligación principal es ante el FMI, sus operaciones y su labor de supervisión. Sin embargo, también creo que el FMI se beneficia si colaboro con otros organismos internacionales. Por ejemplo, considere la voluntad de un país para declarar datos. Si usted desea estadísticas sobre deuda externa, puede decirle a un país: el FMI quiere estos datos, y si usted quiere un programa, debe proporcionarlos. O puede encarar el asunto elaborando primero la orientación necesaria con otros organismos internacionales. El mensaje para el país pasa a ser: podemos ayudarlo a comprender por qué necesita los datos y por qué los queremos, y podemos ayudarlo a recopilarlos.

BOLETÍN DEL FMI: Cada vez se considera más al MECAD como la norma internacional para evaluar las prácticas utilizadas en los sistemas estadísticos nacionales. Parte de los funcionarios del Departamento de Estadística estima que ésta podría ser su contribución más perdurable como Directora de este Departamento. ¿Está de acuerdo?

CARSON: Si el tiempo lo avala, me sentiré complacida por haber participado en ello. Hasta ahora ha demostrado ser sólido, y por la forma en que procedimos parecería que podría tener aceptación. Lo empezamos en 1997 y nunca cejamos. Ahora ha sido incorporado a los informes sobre la observancia de los códigos y normas, y algunos países también lo usan para autoevaluarse.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hay alguna cosa que lamenta no haber podido hacer, y que su sucesor, Robert Edwards, deberá encarar?

CARSON: ¡La lista sería larga! Creo que hay dos temas que deberían estar entre sus máximas prioridades.



Carol Carson entrega a Horst Köhler (ex Director Gerente del FMI) un ejemplar de la publicación *International Financial Statistics Yearbook* de 2003.



China participa en el SGDD desde 2002. En la foto, Carol Carson y Horst Köhler dan la bienvenida al entonces Gobernador del banco central de China, Dai Xianglong.

Primero, la iniciativa sobre el intercambio de datos y metadatos estadísticos (SDMX, por sus siglas en inglés), creada por un grupo de organismos internacionales que querían normalizar más el intercambio de datos, especialmente desde los países hacia los organismos internacionales, y luego entre los organismos internacionales.

Normalmente, los países europeos declaran datos al FMI, Eurostat, el Banco Central Europeo, la OCDE, y en ocasiones a la ONU. En el caso del PIB o de las cuentas nacionales más en general, ¿por qué no se establece que cada país publique sus datos en su sitio en Internet con las etiquetas necesarias para que los organismos internacionales entren y tomen la información necesaria? Por otra parte, a menudo los países envían a cada institución conjuntos de datos con diferencias mínimas para ajustarse a las especificaciones de cada una de ellas.

Hace unos tres años encaramos seriamente la SDMX, y me tocó presidir el grupo de organismos internacionales que la están patrocinando. Me cuesta

un poco dejar esto porque creo que tiene un gran potencial. Mi sucesor deberá encargarse de que el FMI continúe participando en esa operación.

Segundo, durante la última década, el FMI y otros organismos realizaron un gran esfuerzo para actualizar las metodologías. Ahora debemos dedicarnos a implementarlas. Volvemos pues a la comparabilidad internacional. Si se tiene una metodología y se ayuda a los países a implementarla, se obtendrán más datos comparables. Por ejemplo, estamos elaborando formularios normalizados de declaración para las estadísticas monetarias.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Forma esto parte del esfuerzo para normalizar los datos por país dentro del FMI?

CARSON: Sí. Por ejemplo, en el ámbito de las estadísticas monetarias, tenemos una serie de proyectos en curso para elaborar lo que se conoce como base de datos monetaria integrada. Ayudamos a los países a crear un sistema de declaración de datos de utilidad para sus propios propósitos, para los departamentos regionales del FMI y para la publicación *International Financial Statistics*.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué sucede con los datos regionales?

CARSON: No le hemos dedicado tanto esfuerzo a la labor relacionada con los datos regionales. Hemos tenido el placer de colaborar con organismos regionales como AFRISTAT, Eurostat y el Banco Central Europeo, que necesitan metodologías normalizadas para sus propios propósitos. Sin embargo, si el FMI se comprometiera más con la supervisión regional, nosotros necesitaríamos más recursos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Tiene planes para el futuro?

CARSON: Pienso ingresar con calma a esta nueva etapa de mi vida, y ¡espero que en ella haya literatura, flores y fotografía! ■

El FMI ayuda a los países a mejorar la calidad de los datos

El Departamento de Estadística del FMI orienta primordialmente la asistencia técnica a los países miembros a mejorar los sistemas nacionales de estadística y respaldar las actividades de supervisión y el uso de los recursos del FMI.

Este departamento proporciona asistencia técnica en el ámbito de las estadísticas de las cuentas nacionales, balanza de pagos, monetarias y financieras, finanzas públicas y de precios, así como en organización estadística, normalmente en el contexto de marcos de normas estadísticas aceptadas internacionalmente. En los últimos años se ha prestado cada vez más atención al aspecto regional. En los proyectos regionales se utiliza el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) a fin de ayudar a los países a mejorar sus capacidades para elaborar y divulgar estadísticas macroeconómicas y sociodemográficas. Estos proyectos se llevan a cabo en

coordinación con otros proveedores de asistencia técnica, como el Banco Mundial.

El Departamento de Estadística está centrando sus proyectos de asistencia técnica en los ámbitos principales del programa de trabajo del FMI, como prevención de crisis, reducción de la pobreza y asistencia a países en etapa de posguerra. En el desempeño de sus funciones, el departamento complementa las visitas de corta duración de los equipos de funcionarios con el envío de misiones a largo plazo integradas por asesores de estadística.

En 2003/2004, este departamento envió 294 misiones a 112 países, lo que representa un fuerte aumento con respecto a las 150 misiones a 85 países dos años antes. Además de su propio programa, también respalda la asistencia técnica proporcionada a través de los centros de asistencia técnica regional en Asia (PFTAC), el Caribe (CARTAC) y África (AFRITAC).

Conferencia de la Fundación Per Jacobsson

Estabilidad financiera: Nuevas guías

En los últimos 15 años, los bancos centrales han logrado enormes avances en el ámbito de la política monetaria, pero queda mucho por hacer en el de la estabilidad financiera, según Charles Goodhart, profesor de la London School of Economics y ex funcionario del Banco de Inglaterra. En su presentación de la conferencia de la Fundación Per Jacobsson en Zurich, Suiza, el 27 de junio, a un público integrado primordialmente por gobernadores y otros funcionarios de los bancos centrales que asistieron a la Reunión Anual del Banco de Pagos Internacionales (BPI), Goodhart señaló que los bancos centrales deberán adoptar nuevos enfoques para lograr avances comparables en materia de estabilidad financiera.

Los bancos centrales persiguen dos objetivos principales: la estabilidad monetaria (es decir, estabilidad razonable de los precios) y la estabilidad financiera. En el ámbito monetario, Goodhart indicó que en los últimos 15 años se han logrado avances enormes en la ejecución operativa, procedimientos prácticos y comprensión teórica, pero en el ámbito de la estabilidad financiera los avances no son comparables ni tan concretos. De hecho, ni los expertos han logrado definirla bien y solo atinan a referirse a ésta como una falta de inestabilidad financiera.

Goodhart señaló en primer lugar que varios bancos centrales, como el de China, Alemania, Japón y el Reino Unido, están encargados de mantener la estabilidad financiera sistémica, pero no de supervisar las instituciones financieras. Esta separación de la supervisión de las funciones que desempeña el banco central, junto con la mayor participación de los ministerios de Hacienda y el papel más destacado del FMI y del Banco Mundial, contribuye a que los procedimientos para reformar la arquitectura financiera internacional sean más confusos y complicados. Aunque también ayuda a que los procedimientos sean más democráticos que entre 1974 y los últimos años de la década de los noventa, cuando el Comité de Basilea integrado por un grupo privado e informal de representantes de bancos centrales estableció una "ley flexible" para el sistema.

¿Cómo puede reforzarse la función de mantener la estabilidad financiera que desempeña el banco central? Según Goodhart, convendría adoptar nuevos enfoques en cuatro ámbitos: investigación, vínculos con la política fiscal, requisitos reglamentarios y contabilidad.

Modelización de la estabilidad sistémica

Con respecto a la investigación, Goodhart señaló la necesidad de establecer modelos económicos de la

fragilidad y estabilidad financieras sistémicas, comparables a los modelos macroeconómicos que utilizan los bancos centrales para el análisis y la toma de decisiones de política monetaria. Según Goodhart, deben elaborarse modelos de la estabilidad sistémica, no solo de la probabilidad de incumplimiento de cada banco. Un problema importante es que casi todas las técnicas cuantitativas utilizadas para medir el riesgo se aplican a cada institución (bancaria) en particular y no al sistema bancario en su conjunto. Casi por definición, estas técnicas que se aplican a cada banco no pueden abarcar las interacciones, o efectos de contagio, entre bancos.

Según Goodhart, un modelo adecuado para analizar y cuantificar la estabilidad financiera sistémica debe incluir mercados financieros incompletos (si no, no se necesitan intermediarios financieros), bancos heterogéneos (si no, no puede considerarse el contagio), y lo que es más importante y más difícil, el incumplimiento, que debe ser endógeno. En la mayor parte de

los modelos macroeconómicos se supone que nunca hay incumplimiento, con una condición de transversalidad que implica que todas las deudas se rembolsan al final.

Este supuesto es totalmente inadecuado en un modelo de riesgo sistémico.

Goodhart se refirió a continuación a las investigaciones sobre modelos del incumplimiento realizadas con otros colegas en base a los estudios de Martin Shubik (Universidad de Yale). El objetivo, señaló, es tratar de obtener una medida cuantitativa y un modelo de la estabilidad sistémica financiera agregada que pueda complementar las mediciones del riesgo continuo de cada institución. Si se logra, se podrán respaldar desde el punto de vista intelectual los comentarios más descriptivos de los exámenes sobre la estabilidad financiera y posiblemente se facilitará la unificación en forma más coherente de las diversas funciones de un banco central en el ámbito de la estabilidad financiera.

Vínculos con la política fiscal

A este respecto, Goodhart señaló que éstos son tan importantes y problemáticos desde el punto de vista de la estabilidad financiera como de la política monetaria. Dado que las crisis bancarias suelen entrañar costos fiscales importantes, su gestión implica necesariamente la participación de las autoridades fiscales y políticas pertinentes. (Indicó que es más probable que se registren pérdidas derivadas de operaciones de prestamista de última instancia que entrañan costos fiscales, cuanto mayor sea el incentivo de los bancos comerciales en dificultades para utilizar todos los medios posibles para

Convendría adoptar nuevos enfoques en cuatro ámbitos: investigación, vínculos con la política fiscal, requisitos reglamentarios y contabilidad.



recaudar fondos antes de acudir a las autoridades, lo que le llevó a examinar si existe una analogía a nivel internacional entre los gobiernos nacionales y el FMI.)

Goodhart no consideró que hubiera ningún problema administrativo con el vínculo con la política fiscal en el ámbito nacional, aunque la necesidad de que un comité, integrado por funcionarios del banco central, la autoridad de supervisión y el ministerio de Hacienda, se encargue de manejar la crisis puede dificultar aún más la coordinación y las operaciones. Los problemas surgen cuando la crisis tiene una dimensión mundial, señaló, porque, en un sistema financiero globalizado, las pérdidas de un banco en un país pueden transferirse a otro a través de los depositantes o las autoridades fiscales. No hay un mecanismo establecido para distribuir la carga de una crisis (bancaria) internacional en una forma aceptable a nivel general.

Estos problemas han afectado en particular a tres grupos de países:

- Aquellos, como los países en transición de Europa oriental, cuyos bancos son principalmente de propiedad extranjera y, por lo tanto, están sujetos a las decisiones de supervisión tomadas por los bancos de los países de origen.
- Reino Unido, que tiene tantos bancos extranjeros y que, como principal centro financiero internacional, podría sentir los efectos de cualquier crisis mundial.
- Los países cuyos sistemas bancarios ya están muy interpenetrados, como los países escandinavos o del Benelux. Dado que en todos estos grupos hay países europeos, éste es un problema que debe manejar sobre todo la Unión Europea (UE) inde-

pendientemente de las inquietudes formuladas por muchas personas sobre las diferentes esferas de la política macroeconómica monetaria y la de estabilidad financiera dentro de la zona del euro. (En esta zona, la política monetaria pertenece a la esfera del Banco Central Europeo (BCE), mientras que las políticas de estabilidad financiera permanecen bajo el control nacional.)

Dado que el objetivo es establecer un sistema financiero común europeo, parecería lógico transferir las competencias fiscales para resolver las crisis bancarias y la función de supervisión bancaria al nivel federal de la UE. Transferir únicamente la función fiscal causaría demasiado riesgo moral, señaló Goodhart, mientras que trasladar solo la función de supervisión sería inaceptable para los tesoros nacionales, que normalmente quieren ejercer control sobre los pagos.

No obstante, Goodhart dudó de que sea posible en un futuro próximo transferir al nivel de la UE la función fiscal para resolver las crisis. Si no se produce esta transferencia, pedir que se traspasen las funciones de

supervisión a un órgano central europeo no servirá para nada y es como clamar en el desierto, lo que nos lleva una vez más a la cuestión de cómo distribuir la carga de los rescates cuando las autoridades públicas pertinentes son nacionales, pero el sistema financiero es internacional. En esas circunstancias, debería alentarse al BCE a que adoptara el papel de árbitro en el manejo de las crisis financieras que tengan repercusiones internacionales en la zona del euro si los órganos nacionales no se ponen de acuerdo y se paralizan las negociaciones.

Enfoque holístico para la reglamentación

La creciente complejidad del sistema financiero también requiere la aplicación de un “enfoque holístico para la reglamentación financiera”, que vaya más allá de los requisitos de capital en función del riesgo, subrayó Goodhart. Comparó la tarea de formular una reglamentación financiera eficaz a los trabajos de Sísifo: el problema no solo es que la innovación financiera y las interacciones entre los supervisados y los supervisores siempre requerirán la actualización de las reglamentaciones, aunque esto también ocurrirá y a los acuerdos de Basilea II les seguirán los de Basilea III. También hay muchos otros aspectos de riesgo que no pueden ni podrán incluirse en un solo conjunto de negociaciones.

Los acuerdos de Basilea II, el nuevo marco para la suficiencia de capital establecido por el BPI, se centran en el riesgo de crédito y otros riesgos operativos, señaló Goodhart, pero también hay que prestar atención a muchas otras facetas de la gestión de riesgos, como la liquidez, el cálculo del riesgo a través de las primas sobre las tasas de interés y la formulación de una estructura de incentivos para alentar a los banqueros (y, al mismo tiempo, a los supervisores) a que cumplan las diversas normas y requisitos que hayan sido promulgados.

En los últimos 40 años, las autoridades reguladoras han trasladado su atención de las inquietudes acerca de la liquidez, mediante el establecimiento de requisitos sobre los diversos coeficientes de liquidez y de reservas en efectivo, a los requisitos de capital. Según Goodhart, el péndulo se ha desplazado demasiado hacia un lado. Cabría señalar que hay argumentos mucho más sólidos en favor de imponer desde fuera coeficientes de activos líquidos que coeficientes de capital en función del riesgo. El mantenimiento de activos líquidos por parte de los bancos protege el sistema en general ante fluctuaciones perjudiciales de los precios de los activos. De hecho, los que más se benefician de que un banco tenga más activos líquidos son los otros bancos, mientras que el efecto negativo en la rentabilidad casi se internaliza totalmente; por lo tanto, será un incentivo para los bancos tener menos activos que los adecuados desde el punto de vista social. Además, las tenencias de activos líquidos no solo protegen a otros bancos comerciales, sino también a las autoridades monetarias, y contribuyen a mantener la estabilidad sistémica.



Goodhart: La creciente complejidad del sistema financiero también requiere la aplicación de un “enfoque holístico para la reglamentación financiera”.

Goodhart señaló asimismo que debería prestarse más atención a las primas sobre las tasas de interés e indicó que una forma de reducir el carácter procíclico del sistema financiero sería establecer requisitos reglamentarios que varíen de forma inversa a las primas. Por lo tanto, si las primas de riesgo se reducen, con respecto a la norma histórica, durante los auges, los coeficientes agregados aumentarán, y viceversa.

Con respecto a los incentivos y las sanciones, Goodhart observó que algunas autoridades reguladoras sienten al parecer la tentación irresistible de centrarse solo en lo que deberían hacer los bancos y promulgan leyes y establecen normas y códigos de conducta (como los recomendados por el FMI) que demuestran esta buena conducta. Pero, lo más difícil y más importante es determinar el tipo de sanciones que deben aplicarse: sanciones que refuercen y respalden las normas, los códigos y otros requisitos reglamentarios.

Opciones de contabilidad

Por último, Goodhart examinó una cuestión relacionada con la contabilidad. ¿Deberían presentarse los datos bancarios siempre sobre la base del valor corriente de mercado o sería conveniente en algunos casos presentar los datos sobre la base del costo histórico o aplicar algún otro mecanismo para suavizar los datos? Los europeos tienden a alegar que, como los mercados pueden ser inestables, el uso de datos al valor corriente de mercado aumentaría la inestabilidad financiera. Por ejemplo, en una situación de pánico financiero, si los valores de los activos se reducen drásticamente, los coeficientes de capital de los bancos —si se basan en valoraciones corrientes de mercado— también disminuirán de manera pronun-



ciada. En consecuencia, el crédito bancario se reducirá en un momento en que sería conveniente seguir otorgando nuevos préstamos desde el punto de vista macroeconómico.

Hasta hace poco, señaló Goodhart, él defendió el uso de mecanismos de suavización para ajustar los datos bancarios, pero las innovaciones del mercado y la tendencia del pensamiento económico le hacen pensar que estos mecanismos ya no sirven por varias razones: no suelen ser transparentes y pueden ser manipulados; reducen la información disponible, por ejemplo las señales de alerta temprana para hacer frente a problemas inmediatos en alguna institución financiera, y pueden dar lugar a una malversación de fondos para inversiones. Además, con la llegada de la titulización y los derivados sobre créditos en mora, es más fácil obtener valoraciones de mercado de los préstamos.

Por lo tanto, si las cuentas, calificaciones y valoraciones deben basarse en valores corrientes de mercado, ¿cómo podrá reducirse la inestabilidad del sistema? Goodhart respaldó una propuesta presentada por varios economistas del BPI para ajustar los coeficientes reglamentarios a la tasa de variación de un factor sistémico clave, por ejemplo, el crecimiento del PIB o la inflación de los precios de la vivienda.

Con estos nuevos enfoques recomendados, Goodhart confía en que los avances logrados por los bancos centrales desde finales de los años ochenta en la forma de entender y ejecutar la política monetaria puedan repetirse en los próximos 15 años en otro ámbito clave de su competencia. ■

Graham Hacche
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Véase el texto completo de la conferencia en <http://www.perjacobsson.org/lectures/062704.pdf>.

A la Conferencia Per Jacobsson en Zurich asistieron gobernadores y otros funcionarios de los bancos centrales, así como funcionarios del Banco de Pagos Internacionales.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
19 de julio	1,87	1,87	2,88
26 de julio	1,89	1,89	2,91

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

Aumentan las remesas de los trabajadores marroquíes

Las remesas enviadas por los trabajadores desempeñan un papel cada vez más esencial en los países en desarrollo, hasta el punto de que, por poner un ejemplo, el volumen de los flujos de esta naturaleza puede llegar a afectar de forma importante a la liquidez del sistema bancario, influir en las políticas monetaria y cambiaria, y reforzar la posición externa de un país. Para entender mejor su impacto en las economías en desarrollo, el FMI está elaborando una serie de estudios sobre los efectos de las remesas. En uno de estos estudios, Jacques Bougha-Hagbe, del Departamento del Oriente Medio y Asia Central, ha examinado los factores determinantes y las perspectivas a largo plazo de los envíos de remesas a Marruecos.

Las remesas que recibe Marruecos son cuantiosas: ingresan anualmente de US\$3.000 millones a US\$4.000 millones por ese concepto, que en la actualidad equivalen aproximadamente a un 9% del PIB frente a un promedio anual del 5% en el período comprendido entre mediados de la década de los noventa

y el año 2000, y en torno a un 25% de los ingresos de exportación (véase el gráfico). Las transferencias efectuadas por los marroquíes residentes en el extranjero, en particular en España, Francia e Italia, desempeñan un papel importante en el equilibrio de la balanza de pagos de Marruecos, dado que casi compensan el déficit comercial y han contribuido a incrementar el superávit

de la balanza de pagos del país. Esta acumulación de superávit ha permitido a Marruecos crear reservas externas que ahora cubren su deuda pública externa.

¿Cuál es el factor que determina las remesas?

Para facilitar el análisis de las motivaciones que impulsan a los trabajadores a enviar sus remesas, Bougha-Hagbe ha elaborado un modelo teórico que tiene en cuenta varios factores explicativos posibles. Uno de ellos, puesto de relieve en la literatura económica, es el altruismo o la solidaridad, es decir, una comunidad de intereses o simpatías que comparten los miembros de un grupo. Otros factores de motivación son el apego al país de origen, que podría interpretarse como una disposición a poseer activos no financieros,

por ejemplo bienes raíces, en un determinado país; el bienestar de los trabajadores, indicado, por ejemplo, por el crecimiento económico en los países en que se originan las remesas, y la diversificación de la cartera u otros objetivos de inversión.

Además, hay otros factores que pueden afectar igualmente al nivel de las remesas. Por ejemplo, el tipo de cambio, que podría ejercer efectos de sustitución y efectos riqueza. La idea que subyace al efecto de sustitución es que, puesto que los bienes en el país de origen son menos caros en moneda extranjera a causa de la depreciación de la moneda de dicho país, los trabajadores tenderán a sustituir algunos de los bienes que poseen en el país de origen por otros más caros en el país de residencia. Sin embargo, el efecto en el monto de las remesas en moneda extranjera dependerá de la sensibilidad de la demanda a la variación de los precios relativos. También pueden reducirse las remesas debido al efecto de sustitución de una depreciación porque los trabajadores que deseen adquirir la misma cantidad de bienes necesitarán menos moneda extranjera para hacerlo.

Asimismo, debido al descenso del valor de la moneda del país de origen, los ciudadanos marroquíes residentes en el extranjero que poseen activos externos disfrutarán de un nivel de vida más elevado, y esta situación podría constituir un incentivo para transferir más dinero para adquirir más bienes en su país de origen, por ejemplo viviendas. Este es el efecto riqueza. No obstante, en su análisis, Bougha-Hagbe no destaca el papel potencial de los tipos de cambio, dado que, en su opinión, aun cuando se conociera el efecto real de las oscilaciones del tipo de cambio, la interpretación de su impacto a largo plazo sobre la sostenibilidad de la posición externa no estaría exenta de incertidumbre.

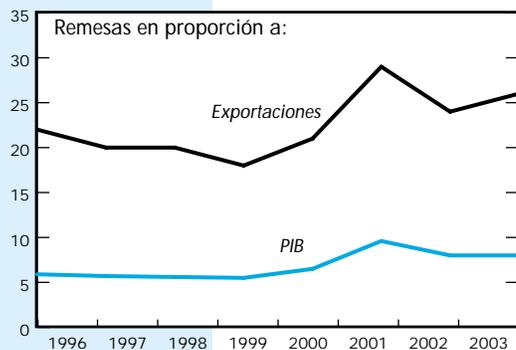
Un factor cualitativo determinante de las transferencias podría ser el efecto de las políticas nacionales dirigidas a los trabajadores que residen fuera de su país. Las autoridades marroquíes reconocen que es importante mantener a los marroquíes residentes en el extranjero en estrecho contacto con su país de origen. A tal fin, han creado un ministerio que, entre otras cosas, contribuye a simplificar los trámites que deben llevar a cabo los marroquíes que residen fuera de Marruecos en sus transacciones con su país de origen. Si bien el modelo de Bougha-Hagbe no tiene en cuenta de forma explícita estos factores cualitativos, sugiere algunas formas de incorporarlos.

¿Qué es lo que indican los datos?

Del análisis de los datos para el período 1993–2003, Bougha-Hagbe deduce que, a largo plazo, son dos factores —el altruismo y el apego al país de origen— los que constituyen la principal motivación para enviar remesas

Remesas de los trabajadores marroquíes desde mediados de los años noventa

(Porcentaje)



Datos: FMI

a Marruecos. De dichos datos se desprende que, suponiendo que el resto de los factores permanezca constante, a medida que se reduce el PIB real de Marruecos (con los ajustes por inflación y utilizado como una variable representativa del ingreso real), las remesas aumentan. Además, las remesas aumentan también a medida que se incrementan los salarios en los países en los que residen los emigrantes (utilizados como una variable representativa de los salarios de los emigrantes). Ambos datos sugieren que hay una voluntad de ayudar y compartir, es decir, una motivación altruista.

Asimismo, de los datos se desprende que, a medida que aumentan las remesas, aumenta también la actividad en el sector de la construcción. Este dato es acorde con la gran cantidad de viviendas que los marroquíes residentes en el extranjero están construyendo en Marruecos, y podría ser una prueba del apego de estos ciudadanos a su país de origen. Por motivos que todavía se desconocen, las remesas se incrementaron en 2001, y esta tendencia tal vez podría explicarse por un mayor apego de los marroquíes a su país de origen a causa de algunos de los acontecimientos ocurridos tras el 11 de septiembre.

¿Se mantendrán estables los envíos de remesas?

Cabría suponer que la influencia del altruismo o la solidaridad como factor determinante de las remesas de los trabajadores contribuya a la estabilidad a largo plazo de estas remesas, según señala Bougha-Hagbe, en particular, porque resulta razonable suponer que estas motivaciones se mantendrán estables. No obstante, añade que la estabilidad de esta motivación debería interpretarse a la luz de la evolución de las tendencias migratorias. Por ejemplo, si los miembros de las familias emigran también al extranjero, el alcance de los motivos altruistas podría verse reducido. Sin embargo, explica Bougha-Hagbe, en el caso de Marruecos, este efecto podría ser contrarrestado por las oleadas de nuevos inmigrantes atraídos por el aumento de la demanda de mano de obra en los países industriales. Además, los motivos altruistas de las transferencias efectuadas por los marroquíes tal vez sean, en parte, el reflejo del deseo interesado de éstos de que alguien vele por sus inversiones en viviendas mientras ellos se encuentran ausentes.

Si bien el apego al país de origen podría contribuir asimismo a la estabilidad de las remesas, dado que cabe suponer que esta motivación será siempre constante, el aumento de las oportunidades que tienen los marroquíes de establecerse en los países en los que residen podría, en teoría, reducir su apego al país de origen. No obstante, como señala Bougha-Hagbe, es probable que estas nuevas oportunidades surjan lentamente, por lo que, en un futuro predecible, su impacto sobre el apego de los marroquíes a su país de origen será limitado.

Otras consideraciones

Cabe esperar que las remesas acrecienten la vulnerabilidad de un país, ya que, al igual que los flujos de inversión de cartera, probablemente se vean afectados por la tasa de rentabilidad y, por lo tanto, podrían sufrir cambios de tendencia repentinos. Una pequeña parte de las remesas son flujos de inversión directa de ciudadanos marroquíes que desean crear pequeñas y medianas empresas en Marruecos. Este dato podría interpretarse también como un indicio del apego al país de origen y, por lo tanto, no es probable que llegue a constituir un factor de vulnerabilidad para el país.

Sin embargo, teniendo en cuenta su carácter de inversión, tales transacciones podrían verse afectadas por las tasas de rentabilidad, y, si esto fuera cierto, la correlación de las remesas en forma de flujos de inversión directa podría ser positiva con las tasas de interés en Marruecos y negativa con las tasas de interés en el extranjero. En opinión de Bougha-Hagbe, quizá no existan pruebas que confirmen este fenómeno, y añade que los índices de los mercados de valores y las tasas de interés deberán estudiarse en el futuro.

No cabe prever en breve una reducción brusca

¿Cuál es, entonces, la prognosis en relación con los envíos de remesas a Marruecos? Bougha-Hagbe no encuentra ningún indicio importante de que, en un futuro predecible, se vaya a producir una reducción brusca o un cambio de tendencia en las remesas de los trabajadores. Por lo tanto, cabe suponer que las remesas seguirán siendo una fuente importante de afluencia de divisas para Marruecos.

Bougha-Hagbe añade que la evidencia del apego de los marroquíes a su país de origen viene a apoyar la opinión de que Marruecos debería llevar adelante las reformas económicas y políticas, que tal vez contribuyan a diversificar las inversiones a que se destinan las remesas, a limitar el impacto negativo de las remesas sobre la participación en el mercado laboral y, por lo tanto, a generar un crecimiento económico sostenible y generalizado.

Para fomentar la afluencia de inversiones y el desarrollo empresarial de los marroquíes residentes en el extranjero, Marruecos podría crear una institución especial dedicada a ayudar a los emigrantes que desean crear pequeñas y medianas empresas e incluso gestionarlas desde el extranjero. Para concluir, Bougha-Hagbe añade que, en un contexto más amplio, también resulta esencial que se acelere la ejecución del programa de reformas estructurales en el país. ■

Fotos: Simon Willson, FMI, pág. 213; Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, págs. 213, 216–218, 224 y 227–228; Banco Mundial, pág. 214, y Klaus Brodhage/BPI, págs. 219–221.

No se encuentra ningún indicio importante de que, en un futuro predecible, se vaya a producir una reducción brusca o un cambio de tendencia en las remesas de los trabajadores.

—Jacques Bougha-Hagbe

Rueda de prensa de la IAMB

Iraq: Controles internos deficientes

En las auditorías en curso de los ingresos procedentes del petróleo de Iraq y de las operaciones del Fondo de Desarrollo para el Iraq (FDI) se llega a la conclusión de que todos los ingresos conocidos derivados del petróleo han sido justificados de forma

adecuada y transparente. Sin embargo, las carencias detectadas en los controles internos relativos a la extracción de petróleo obligaron al auditor, KPMG, a centrar su informe en las operaciones realizadas entre mayo y diciembre de 2003. KPMG señaló

que no es posible garantizar que todas las ventas orientadas a la exportación de petróleo hayan sido registradas o que todos los pagos realizados por el FDI hayan sido efectuados conforme a los fines previstos.

La Junta Internacional de Asesoramiento y Supervisión (IAMB) para Iraq, el organismo de control de auditorías creado por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, encargó a KPMG la realización de este informe. La IAMB deberá velar por que el beneficiario

del FDI sea el pueblo iraquí y que las ventas de exportación de petróleo y gas se atengan a las mejores prácticas.

En una rueda de prensa celebrada el 15 de julio, los miembros de la IAMB —Fayezul Choudhury (Banco Mundial, Vicepresidente y Contralor), Jean-Pierre Halbwachs (ONU, Secretario General adjunto y Presidente de la IAMB), Bert Keuppens (FMI, Asesor principal del Departamento Financiero), Khalifa Ali Dau (Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social, Asesor superior de finanzas), y un representante del nuevo Gobierno provisional de Iraq— examinaron los antecedentes y el contexto, y esbozaron los puntos pendientes del programa de trabajo.

Conclusiones de KPMG

Según señaló Jean-Pierre Halbwachs, como respuesta a las persistentes preocupaciones planteadas ante la Autoridad Provisional de la Coalición (CPA) en Iraq, la IAMB dio instrucciones a KPMG para que prestase especial atención al tratamiento de las operaciones de trueque en el estado financiero del FDI, a los procedimientos de adjudicación de contratos no competitivos y al control de las transacciones de petróleo.

En sus resultados, KPMG concluyó que todos los ingresos conocidos derivados del petróleo, los activos bloqueados notificados y las transferencias del programa “Petróleo por alimentos” han sido justificados



Rueda de prensa de los miembros de la IAMB, celebrada el 15 de julio (de izq. a der.): Khalifa Ali Dau (Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social), Bert Keuppens (FMI), Jean-Pierre Halbwachs (Naciones Unidas y Presidente de la IAMB) y Fayezul Choudhury (Banco Mundial).

Publicaciones recientes

Occasional Papers (Serie de estudios, US\$25; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$22)

No. 231: “Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth”, Eliot Kalter, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte y Manmohan Singh

No. 233: “Germany’s Three-Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe”, Jorg W. Decressin, Allan D. Brunner, Daniel C. Hardy y Beata Kud

Policy Discussion Papers (Documentos de análisis de política económica; US\$15)

04/2: “Tax Administration and the Small Taxpayer”, Parthasarathi Shome

04/3: “Issues in the Establishment of Asset Management Companies”, Stefan N. Ingves, Steven A. Seelig y Dong He

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

04/93: “Debt Accumulation in the CIS-7 Countries: Bad Luck, Bad Policies, or Bad Advice”, Thomas F. Helbling, Ashoka Mody y Ratna Sahay

04/94: “Money-Based Versus Exchange-Rate-Based Stabilization: Is There Space for Political Opportunism?” Ari Aisen

04/95: “Economic Performance Over the Conflict Cycle”, Nicholas Staines

04/96: “Robust Versus Optimal Rules in Monetary Policy: A Note”, Maria Demertzis y Alexander F. Tieman

04/97: “Achieving and Maintaining Price Stability in Nigeria”, Nicoletta Batini

04/98: “Toward More Effective Redistribution: Reform Options for Intergovernmental Transfers in China”, Ehtisham Ahmad, Raju J. Singh y Mario Fortuna

04/99: “Can Debt Crises Be Self-Fulfilling?” Marcos Chamon

04/100: “Conditional Lending Under Altruism”,

Alexandros T. Mourmouras y Peter Rangazas

04/101: “Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability”, Aerdht Houben, Jan Kakes y Garry J. Schinasi

04/102: “Public Spending Management and Macroeconomic Interdependence”, Giovanni Ganelli

04/103: “Trade and Industrial Location with Heterogeneous Labor”, Mary Amiti y Christopher Pissarides

04/104: “To Buy or Not to Buy? Uncertainty, Irreversibility, and Heterogeneous Investment Dynamics in Italian Company Data”, Stephen Bond y Domenico Lombardi

de forma adecuada y transparente en el FDI. No obstante, KPMG aprobó su informe de auditoría con reservas al mencionar deficiencias en los controles en diversos ámbitos, en particular, en:

- La extracción de petróleo, especialmente la falta de un sistema de medición.
- La CPA, en cuyo caso la auditoría ha puesto de manifiesto la falta de claridad en la definición de sus funciones, una alta rotación de personal, sistemas contables inadecuados, falta de control de las dotaciones de gastos en algunos casos y una aplicación desigual de los procedimientos de contratación acordados.
- Los ministerios competentes para los gastos de Iraq, en cuyo caso la auditoría detectó controles inadecuados, incluida la falta de procedimientos de conciliación para las transferencias entre ministerios y entre cuentas bancarias, registros contables poco apropiados, desviación de los procedimientos concebidos para garantizar la competitividad en las licitaciones y registros salariales deficientes.

Seguimiento

La IAMB continuará supervisando las auditorías en curso y, en particular, decidirá sobre la conveniencia de emprender nuevas investigaciones acerca de los controvertidos contratos no competitivos de la CPA. Ya se ha solicitado una auditoría especial con el objetivo de enumerar todos los contratos de esta categoría que han empleado recursos del FDI.

La IAMB también confía en que el Gobierno provisional de Iraq dará prioridad a la cuestión de la medición del petróleo. La principal tarea, según Choudhury, es desarrollar un control exhaustivo de los activos petrolíferos del país, que cubra todo el proceso desde la extracción del crudo hasta la producción de productos refinados, las exportaciones y el consumo interno.

Asimismo, los controles inadecuados en los ministerios iraquíes encargados del gasto siguen siendo fuente de preocupación. Keuppens señaló que si no se aplican controles estrictos, no habrá garantías de que los fondos se destinen al pueblo iraquí, que es el fin para el que han sido asignados. Además, manifestó que, si bien no existen pruebas de malversación de fondos, hay indicios sólidos de que los controles en los ministerios encargados del gasto son inadecuados, lo que deja el camino expedito al uso abusivo de dichos fondos.

La IAMB instó a que se adopten medidas para garantizar la suficiencia de los controles financieros en los ministerios encargados del gasto. Otras prioridades clave son el seguimiento eficaz de las recomendaciones de KPMG realizadas a la State Oil Marketing Organization (sociedad estatal de petróleo de Iraq) y el establecimiento de un marco sólido de gestión presupuestaria y financiera. ■

Las auditorías de KPMG y la transcripción de la rueda de prensa de la IAMB, así como otra información, pueden consultarse en el sitio de la junta en Internet: www.iamb.info.

- 04/105: "Financial Crisis, Economic Recovery, and Banking Development in Russia, Ukraine, and Other FSU Countries", Haizhou Huang, Dalia Marin y Chenggang Xu
- 04/106: "Challenging the Empirical Evidence from Present Value Models of the Current Account", Benoit Mercereau y Jacques Miniane
- 04/107: "Multinational Affiliates and Local Financial Markets", Alexander C. Lehmann, Selin Sayek y Hyoung Goo Kang
- 04/108: "The End of Textiles Quotas: A Case Study of the Impact on Bangladesh", Montfort P. Mlachila y Yongzheng Yang

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.)

- 04/119: South Africa: ROSC—FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism

- 04/120: Serbia and Montenegro: PRSP
- 04/121: Jordan: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/122: Jordan
- 04/123: Guyana: Enhanced HIPC Initiative—Completion Point Document
- 04/124: Luxembourg: Selected Issues
- 04/125: Luxembourg
- 04/126: New Zealand: Financial System Stability Assessment, including ROSCs on Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, and Securities Regulation
- 04/127: New Zealand: Selected Issues
- 04/128: New Zealand
- 04/129: Ukraine: Request for Stand-By Arrangement

FATF=Financial Action Task Force
HIPC=Heavily Indebted Poor Countries
PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper
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.

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

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	31 diciembre 2004	128,64	53,60
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
Gabón	28 mayo 2004	30 junio 2005	69,44	55,55
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Macedonia, ex República Yugoslava de	30 abril 2003	15 agosto 2004	20,00	8,00
Paraguay	15 diciembre 2003	31 marzo 2005	50,00	50,00
Perú	9 junio 2004	16 agosto 2004	287,28	287,28
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			54.343,66	19.700,59
Acuerdos en el marco del SAF				
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			794,40	373,73
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	12,00
Armenia	23 mayo 2001	31 diciembre 2004	69,00	9,00
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
Georgia	4 junio 2004	3 junio 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mayo 2003	8 mayo 2006	184,50	131,80
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	31 octubre 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
Mali	23 junio 2004	22 junio 2007	9,33	8,00
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
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	1,71
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
Tanzania	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
Zambia	16 junio 2004	15 junio 2007	220,10	137,56
Total			4.560,04	2.260,36

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.

Entrevista a Mark Watson

Perspectivas económicas inmediatas de Estados Unidos

Mark Watson (Universidad de Princeton), uno de los estudiosos más destacados de la economía estadounidense, ha sido, junto con James Stock (Universidad de Harvard), el primero en utilizar las técnicas estadísticas modernas para analizar y formular previsiones de la actividad económica y la inflación. Durante una visita al Instituto del FMI, Watson conversó con Prakash Loungani sobre las perspectivas a corto plazo de la economía estadounidense, las enseñanzas extraídas de dos décadas de estudio de los ciclos económicos de Estados Unidos y la “gran moderación” de la volatilidad de los ingresos.

LOUNGANI: ¿Está a salvo la economía estadounidense?

WATSON: Creo que sí. Existe un excelente indicador de la economía estadounidense que el Banco de la Reserva Federal de Chicago publica todos los meses: el *National Activity Index* (Índice de Actividad Nacional), que comprende unos 85 indicadores de la actividad económica. Este indicador refleja una previsión muy positiva y de su lectura se desprende que estamos a salvo. En los últimos cuatro o cinco meses se han registrado buenos resultados, incluso en el ámbito del empleo.

LOUNGANI: ¿Podría otro shock (por ejemplo, un aumento continuo de los precios del petróleo) precipitar la economía de Estados Unidos hacia otra recesión?

WATSON: Creo que el país cuenta con el impulso suficiente para sobrellevar incluso algunos shocks de gran envergadura. Claro está que, por lo que respecta a los pronósticos económicos, “nunca digas nunca jamás”. Ciertamente, es posible que se produzca algún shock que podría minar nuestra confianza. Por otra parte, nuestros modelos econométricos explican, como mucho, el 25% (o el 35%, si realmente los explotamos) de la variación de la actividad económica a corto plazo. Por lo tanto, son muchos los elementos que estimulan la economía y que, a su vez, desconocemos.

LOUNGANI: ¿Está aumentando la inflación?

WATSON: La inflación tiene un gran componente de inercia. El hecho de que los índices de inflación hayan sido bajos durante algún tiempo contribuye a mantener baja la inflación. Además, la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos goza ahora de mayor credibilidad que hace, por ejemplo, 20 años. De este modo, las expectativas a largo plazo se establecen en un nivel bajo. Esto no quiere decir que, por lo que respecta a la inflación, no vayan a producirse irregularidades a corto plazo, ya sea al alza o a la baja. Tampoco significa que la inflación no pueda volver a escaparse de nuestras manos, pero la probabilidad de que esto ocurra es muy baja. Por supuesto, cabe esperar que se produzca cierta presión inflacionaria a raíz de la recu-

peración de la actividad real, pero la intervención de la Reserva Federal podrá contener esta presión.

LOUNGANI: ¿Qué han aprendido los miembros de la profesión económica en los últimos 20 años sobre los pronósticos de la actividad económica, y en particular sobre las recesiones?

WATSON: Ahora somos mucho más eficaces a la hora de predecir dónde se encuentra la economía actualmente que de predecir adónde se dirige. Tal afirmación puede resultar extraña para los profanos en la materia, que argumentan: “Deberían saber dónde está ahora; ¿por qué han de predecirlo?”

No siempre es fácil describir en tiempo real cuál es el estado de la economía, puesto que los indicadores casi siempre muestran señales contradictorias. Así pues, incluso el hecho de ser capaces de ofrecer una descripción más precisa del estado actual de la economía representa un avance con respecto a cómo estaban las cosas hace 20 años. Hemos sido menos eficaces al precisar cuál será la situación dentro de seis meses, y sigue siendo difícil, si no imposible, predecir una recesión. Es evidente que los modelos que Jim Stock y yo desarrollamos no permitieron predecir las dos últimas recesiones. Según la nueva terminología, somos más eficaces al realizar previsiones inmediatas (*nowcasting*) que previsiones a mediano plazo (*forecasting*).

También hemos aprendido que, para presentar un pronóstico de la economía, es preferible tener en cuenta 70 o incluso 700 variables, en lugar de siete, ya que la información económica es mucho más amplia que la que se extrae de un pequeño número de variables. Es preferible prorratear la información en virtud de un amplio número de variables que seleccionar unas pocas por adelantado.

LOUNGANI: Tras haber atravesado otro ciclo económico, ¿qué sabemos ahora acerca de las causas de las recesiones, ya sean algunos shocks de gran envergadura o muchos de menor importancia?

WATSON: Creo que las recesiones vienen inducidas por una sucesión de pequeños shocks con diversos orígenes que se van acumulando. Pasamos por una mala racha, por una serie de shocks negativos (se produce una gran alza de los precios del petróleo, la Reserva Federal endurece la política monetaria en la misma época en que se producen otros tipos de shocks de la demanda). La economía se deteriora. Sabemos que incluso un simple modelo estadístico lineal, con alguna dinámica integrada, genera ciclos como resultado de pequeños shocks que afectan al sistema económico. Así lo afirmó [Eugen] Slutsky hace siglos. De todos modos, parece seguir siendo una descripción justa del elemento

Somos más eficaces al realizar previsiones inmediatas (*nowcasting*) que previsiones a mediano plazo (*forecasting*).

—Mark Watson





Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving

Redactoras
Niccole Braynen-Kimani

Maureen Burke
Ayudantes de redacción

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Graham Hacche
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego
Traducción

Adriana Vilar de Vilariño

Corrección de pruebas

Tania Fragnaud

Composición gráfica

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.

2 de agosto de 2004

228

responsable de los ciclos en la economía de Estados Unidos.

LOUNGANI: ¿No coincide su teoría con la de James Hamilton, quien sostiene que casi todas las recesiones que han sacudido a Estados Unidos en los últimos tiempos se deben a un incremento del precio del petróleo relacionado con una interrupción del suministro?

WATSON: El petróleo es parte del problema y ha sido uno de los factores desencadenantes de numerosas recesiones estadounidenses. Pero en dos de estos episodios, también se endureció la política monetaria y se produjeron otros tipos de *shocks* de la demanda. Si bien todos estos elementos conspiraron

contra la economía de Estados Unidos, ninguno de ellos ha conseguido sumergir la economía en una recesión.

LOUNGANI: ¿Ha disminuido la frecuencia de las recesiones? ¿Explica esto lo que se conoce como la “gran moderación” de los ingresos?

WATSON: En la década de los setenta y a principios de los ochenta, los períodos de expansión no eran demasiado prolongados y las recesiones eran bastante frecuentes. No obstante, el resto de la década de los ochenta transcurrió sin recesiones, y cuando se produjo una, en 1991, resultó ser de pequeña envergadura. Luego vino otra década de crecimiento, seguida de la ligera recesión estadounidense de 2001. Esto explica en parte la gran moderación de la volatilidad de los ingresos agregados de Estados Unidos. Si nos detenemos en los momentos que no forman parte del carrusel de períodos de recesiones y recuperaciones, cabe señalar que las variaciones cuatrimestrales del PIB real son más moderadas ahora que en el pasado.

LOUNGANI: Muchos se sorprenderán al ser informados de que sus ingresos se han moderado.

WATSON: Como es de esperar. Estamos hablando de una moderación de los ingresos *agregados*, y no necesariamente de los ingresos *individuales*. A mi juicio, aquéllos permanecen tan volátiles como siempre. Esto puede ocurrir por buenas y malas razones. Por ejemplo, si usted padece un problema de salud, es muy probable que sus ingresos sean más volátiles. Pero existen múltiples buenas razones que explican la volatilidad de nuestros ingresos individuales. En una economía dinámica, las personas cambian de trabajo, siempre en busca de nuevas formas de hacer las cosas, y así sucesivamente.



Watson: Es una buena noticia que las fluctuaciones de nuestros ingresos individuales estén menos sincronizadas con el ciclo económico y menos vinculadas a éste.

LOUNGANI: ¿Por qué deberíamos preocuparnos de lo sucedido con los agregados?

WATSON: Es una buena noticia que las fluctuaciones de nuestros ingresos individuales estén menos sincronizadas con el ciclo económico y menos vinculadas a éste. Si mis ingresos se ven afectados al mismo tiempo que los suyos, estaré menos capacitado para ayudarlo y menos dispuesto a hacerlo. Pero si las fluctuaciones de nuestros ingresos tienen lugar en distintos ciclos, podremos ayudarnos mutuamente a superar las fases críticas. Éste es el motivo de que la moderación de los ingresos agregados sea favorable para los individuos.

LOUNGANI: ¿A qué obedece esta gran moderación?

WATSON: No se sabe aún. Existen varias posibilidades, pero ninguna de ellas aporta una explicación válida. Una de las teorías indica que la Reserva Federal está realizando una labor más eficaz a la hora de dirigir la política anticíclica, es decir, de ir a contracorriente cuando comienzan tiempos difíciles para la economía. Pero este argumento resulta más útil para explicar qué ha hecho descender la inflación a lo largo del tiempo que para explicar la gran moderación. Otra posibilidad es que los *shocks* se hayan suavizado. Aun así, los *shocks* que podemos detectar, tales como las crisis del petróleo, siguen siendo tan variables como antes.

LOUNGANI: ¿No ha contribuido la reorientación del sector manufacturero al sector de los servicios a estabilizar los ingresos?

WATSON: No es solo eso, ya que incluso la volatilidad de la actividad manufacturera agregada es más baja ahora que antes. Así pues, nos queda la buena suerte como posible explicación. Sin embargo, ésta no nos satisface intelectualmente, por lo que se seguirá estudiando esta cuestión.

Un alumno mío, Austin Saypol, estudió los cambios que experimentan las instituciones financieras, por ejemplo en relación con el modo en que se emiten las hipotecas y se financian las viviendas. De su estudio se desprende que dichos cambios podrían explicar en gran medida el descenso de la volatilidad en el ámbito de la construcción residencial, sector que representa buena parte de la volatilidad del PIB real. También es posible trasladar esta idea a otros ámbitos. La evolución de nuestras instituciones financieras podría ser el factor determinante de la gran moderación; al menos, ésta es la hipótesis que sostengo de momento. ■