

Reunión de Génova

El Grupo de los Ocho insta a una acción mundial para ayudar a los países en desarrollo



Mandatarios del Grupo de los Ocho, representantes de la Unión Europea, Jefes de Estado africanos y el Secretario General de la ONU se reúnen en Génova.

Haciendo hincapié en su determinación de que la globalización sirva a todos nuestros ciudadanos y especialmente a los pobres del mundo”, los jefes de Estado y de gobierno de ocho grandes países industriales, entre los que figura Rusia, y los representantes de la Unión Europea, señalaron el 22 de julio que la manera más segura de atender las aspiraciones fundamentales de los países más pobres era integrarlos más en la economía mundial. La reunión cumbre se llevó a cabo en

Génova, Italia, después de tres días de concurridas y a menudo violentas manifestaciones en contra de la globalización.

En su declaración final, el Grupo de los Ocho afirmó que la situación de muchos países en desarrollo —sobre todo en África— exige una decidida acción mundial. La estrategia más eficaz de lucha contra la pobreza, señala el Grupo, es mantener una economía mundial vigorosa, dinámica, abierta y en crecimiento (véanse fragmentos de la declaración en la pág. 246).

La reunión del Grupo de los Ocho fue precedida por la reunión del 20 de julio de los mandatarios del Grupo de los Siete países industriales, y por la del 7 de julio de sus ministros de Hacienda (*Boletín del FMI*, 23 de julio, pág. 229).

En la declaración emitida tras la reunión del 20 de julio, el Grupo de los Siete recalcó que la apertura de los mercados a nivel mundial y el fortalecimiento de la Organización Mundial del

(Continúa en la pág. 246)

Discurso del Director Gerente ante el ECOSOC

Köhler promete un firme apoyo del FMI a la Nueva Iniciativa para África

Se publica a continuación una versión resumida del discurso pronunciado el 16 de julio por Horst Köhler, Director Gerente del FMI, ante el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas (ECOSOC), en Ginebra.

El crecimiento económico se está desacelerando en todo el mundo. Esto puede resultar incómodo para las economías avanzadas, pero será una verdadera fuente de dificultades para muchos países con mercados emergentes y en desarrollo, y un retroceso en la lucha contra la pobreza. Las economías avanzadas, en particular, tienen la responsabilidad de fortalecer las perspectivas de crecimiento sostenible en sus propios países para restablecer con ello el impulso de la economía mundial. Los mercados emergentes y los países en desarrollo, por su parte, deben mantener el rumbo de la reforma estructural y políticas macroeconómicas correctas.

La desaceleración de la economía mundial ha dejado más en claro que nunca que las naciones están interco-



Horst Köhler, Director Gerente del FMI (izq.), James Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial (centro) y Kofi Annan, Secretario General de la ONU (der.).

nectadas. La prosperidad de las economías avanzadas no puede sostenerse en

(Continúa en la pág. 248)

En este número

245
Reunión de Génova

245
Köhler apoya la Nueva Iniciativa para África

246
Declaración del Grupo de los Siete

247
El Presidente Bush en el Banco Mundial

249
Conferencia de Tokio sobre condicionalidad

252
International Capital Markets 2001

254
Omán sigue diversificando su economía

258
Conferencia Económica de Dubrovnik

Y...

252
Uso del crédito del FMI

253
Tasas del FMI

256
Publicaciones recientes

257
Acuerdos del FMI

258
Publicado en Internet

La acción mundial debe centrarse en África

(Continuación de la pág. 245) Comercio (OMC) como fundamento del sistema de comercio multilateral son un imperativo económico. Por esta razón se comprometieron personal y colectivamente a lanzar una nueva ronda de negociaciones comerciales en ocasión de la próxima conferencia ministerial que celebrará la OMC en Qatar. Insistieron asimismo en que si ha de haber mayor crecimiento y prosperidad a nivel mundial es crucial contar con un sistema financiero internacional sólido y estable (véanse más abajo fragmentos de la declaración).

Iniciativa para los PPME

El Grupo de los Siete también celebró el importante avance logrado en la puesta en práctica de la Iniciativa

para los países pobres muy endeudados (PPME) señalando que, hasta la fecha, 23 países se habían beneficiado de un monto total de alivio de la deuda de más de US\$53.000 millones, partiendo de un saldo inicial de deuda de US\$74.000 millones. Indicaron que esto reducirá significativamente el servicio de la deuda y liberará recursos que podrán asignarse al sector social, especialmente en educación y salud.

Los mandatarios alentaron a los PPME que aún no han llegado a sus puntos de decisión a que emprendan a la brevedad las reformas económicas y sociales necesarias, entre ellas una estrategia para la reducción general de la pobreza, en cooperación con el Banco Mundial y el FMI. ■

Declaración del Grupo de los Siete

Nueva ronda de negociaciones comerciales y asistencia a los países más pobres

A continuación figuran fragmentos de la declaración del G-7. El texto completo en inglés puede consultarse en http://www.g8italy.it/_en/docs/JYTNI13F.htm

Aunque la economía mundial se desaceleró el año pasado más de lo que se pensaba, la solidez de las políticas y los fundamentos económicos ofrecen un buen cimiento para un crecimiento más firme. Seguiremos atentos e implementaremos oportunamente las medidas necesarias para asegurar que nuestras economías avancen hacia un perfil de crecimiento más sostenido y acorde a su potencial. Nos comprometemos a aplicar políticas que contribuyan al crecimiento mundial impulsando un crecimiento firme de la productividad en un entorno macroeconómico adecuado, a través de la reforma estructural, el libre comercio y una mayor cooperación económica internacional.

En Estados Unidos, pese a la aguda desaceleración del crecimiento, las tendencias a largo plazo siguen siendo favorables. Los mercados son dinámicos y flexibles y las políticas monetaria y fiscal respaldan la recuperación, manteniendo la estabilidad de precios. Las reducciones impositivas recientes habrán de impulsar el crecimiento.

En Canadá, las reducciones tributarias y las condiciones monetarias están apoyando el crecimiento, en tanto las políticas estructurales tendrán que seguir apuntando al fomento de la productividad. En el Reino Unido, donde la desaceleración parece moderada, las políticas deben seguir fortaleciendo los cimientos de un crecimiento sostenido y del empleo a mediano plazo, y deben cumplir las metas de inflación.

En la zona del euro, a pesar de que se ha debilitado la actividad económica, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables. Las reducciones de los im-

puestos al igual que las reformas estructurales encaminadas a fomentar el empleo deben seguir respaldando un crecimiento sostenible no inflacionario. La implementación sostenida de reformas económicas contribuirá a elevar más las posibilidades de crecimiento.

En Japón, se contrajo aún más la actividad económica y los precios siguen disminuyendo. Ante este panorama, la política monetaria debe seguir aportando una amplia liquidez. Es necesario aplicar con vigor las reformas de los sectores financiero y empresarial para sentar las bases de un crecimiento económico más firme a mediano plazo, por lo cual celebramos las recientes iniciativas de reforma.

Las economías de mercados emergentes han sido heterogéneamente afectadas por la evolución de la economía mundial. En algunos países, las tasas de crecimiento están convergiendo a tasas más sostenibles, en tanto que en otros se han desacelerado pronunciadamente. Nos complacen que muchos países puedan resistir mejor crisis potenciales y celebramos las medidas adoptadas el año pasado para fortalecer el sistema financiero internacional, pero es menester seguir fortaleciendo los sistemas financieros internos y los saldos fiscales. Las medidas recientes de Argentina y Turquía son un paso positivo en esa dirección. Encomiamos esos esfuerzos y exhortamos a estos países a seguir implementando los programas de reforma en estrecha colaboración con el FMI y otras instituciones financieras internacionales.

La magnitud y volatilidad de los precios del petróleo inquietan a la economía mundial, en particular a los países en desarrollo más vulnerables. Objetivos importantes son el incremento y la diversificación de las fuentes de energía, un mayor rendimiento

energético, la ampliación de la infraestructura y la estabilidad de los mercados del petróleo.

Nueva ronda de negociaciones comerciales

Un crecimiento económico sostenido en todo el mundo exige un renovado compromiso con el libre comercio. Por lo tanto, la apertura de los mercados a nivel mundial y el fortalecimiento de la Organización Mundial del Comercio (OMC) como fundamento del sistema de comercio multilateral son un imperativo económico. Por ello, nos comprometemos personal y colectivamente a lanzar una nueva y ambiciosa ronda de negociaciones comerciales a nivel mundial en la Cuarta Conferencia Ministerial de la OMC, en Doha, Qatar, en noviembre próximo.

Fortalecimiento del sistema financiero mundial

Si ha de haber mayor crecimiento y prosperidad a nivel mundial es crucial contar con un sistema financiero internacional sólido y estable. Estamos unidos en la determinación de seguir fortaleciéndolo para evitar crisis financieras, limitar los efectos de las que resulten inevitables y corregir los abusos financieros.

Desde la cumbre de Okinawa se adoptaron una serie de medidas importantes, incluidas las encaminadas a dar más eficacia a la prevención de crisis mediante el refuerzo de la supervisión que ejerce el FMI y la aplicación de los códigos y las normas internacionales fundamentales; la participación del sector privado en la prevención y solución de crisis; la simplificación y reforma de los servicios crediticios del FMI y más transparencia y responsabilización de esta institución.

Mirando al futuro, aprobamos las recomendaciones de nuestros ministros de Hacienda sobre las medidas para fortalecer más el sistema financiero internacional y su compromiso de impulsar un consenso internacional hacia este objetivo. Las instituciones financieras internacionales y los países del Grupo de los Siete deben estar dispuestos a ayudar a los países a adoptar las políticas necesarias para garantizar un acceso sostenido a los mercados de capital. También respaldamos las sugerencias de nuestros ministros de Finanzas de alentar la participación del sector privado.

Reafirmamos nuestro apoyo a los empeños multilaterales contra los abusos del sistema financiero mundial y celebramos los esfuerzos de varias jurisdicciones para corregir las fragilidades de sus regímenes contra el lavado de dinero. Exhortamos a las instituciones financieras internacionales a intensificar su apoyo en ese sentido. Alentamos el avance en la evaluación del cumplimiento de las normas de supervisión y regulación de los centros financieros extraterritoriales. Aguardamos con interés el informe de situación de 2001 de la OCDE sobre prácticas impositivas perjudiciales y respaldamos la tarea prevista por nuestros ministros de Finanzas para encarar esas prácticas, a los que pedimos que continúen la labor en esas esferas.

Iniciativa para los PPME

La Iniciativa reforzada para los PPME lanzada en Colonia tiene por objeto fomentar el crecimiento, combatir la pobreza y brindar una solución duradera a la deuda insostenible, reduciendo la deuda mediante reformas de política. Celebramos el importante progreso en la implementación de la Iniciativa. En Okinawa se determinó que nueve países reunían los requisitos para recibir alivio de la deuda; ahora, son 23 países los que se han beneficiado de un monto total de alivio de la deuda de más de US\$53.000 millones, partiendo de un saldo inicial de deuda de US\$74.000 millones. Esto reducirá significativamente el servicio de la deuda y liberará recursos que podrán asignarse al sector social, especialmente en educación y salud.

Todos hemos concordado en otorgar como mínimo un 100% de reducción de la deuda de la asistencia oficial para el desarrollo y de ciertos créditos comerciales de los PPME. Exhortamos a los países que aún no lo hayan hecho, a que adopten medidas similares y recalquemos la necesidad de la activa y plena participación de todos los acreedores bilaterales.

Instamos a los PPME que no hayan llegado al punto de decisión a que emprendan con rapidez las reformas económicas y sociales necesarias, entre ellas una estrategia para la reducción general de la pobreza, en cooperación con el Banco Mundial y el FMI. Para obtener el máximo beneficio del alivio de la deuda, se requieren reformas económicas, estructurales y sociales, mejorar la gobernanza y fortalecer la capacidad de controlar el gasto en la lucha contra la pobreza. En particular, exhortamos a los países involucrados en conflictos militares a deponer las armas e implementar las reformas necesarias. Prometemos seguir actuando de consuno para garantizar que los beneficios del alivio de la deuda se canalicen a la asistencia a los pobres y más vulnerables.

Bush visitó el Banco Mundial



George W. Bush, Presidente de Estados Unidos, pronunció un discurso en el Banco Mundial el 17 de julio. Propuso que se concediese en carácter de donación, y no de préstamo, hasta el 50% del financiamiento del Banco Mundial y de otros bancos de desarrollo a los países más pobres.

(Continuación de la pág. 245) medio de una pobreza generalizada. La integración en la economía mundial ha permitido avances sin precedentes en el ingreso y mejoras en el bienestar humano para la mayor parte del mundo, pero son muchos los que han quedado atrás; en particular, casi toda la población del África al sur del Sahara. El éxito en la lucha contra la pobreza es la clave de la estabilidad y la paz en el siglo XXI. Y en ninguna parte el frente de batalla está tan claramente definido como en África.

Nueva Iniciativa para África

Hoy tenemos una oportunidad. Las autoridades africanas han colaborado en la formulación de estrategias para acelerar el crecimiento económico y el desarrollo y lograr que el continente supere el problema de la pobreza. Esas estrategias se han consolidado en la Nueva Iniciativa para África, que se basa en los principios fundamentales de la identificación de los países con los programas de desarrollo, liderazgo y rendición de cuentas para eliminar los obstáculos internos al crecimiento sostenido.

La Iniciativa tiene cuatro componentes básicos: 1) una clara comprensión de que la paz, la democracia y el buen gobierno son condiciones previas para reducir la pobreza; 2) planes de acción orientados al desarrollo de los sistemas de asistencia sanitaria y educación, la infraestructura y el agro; 3) participación del sector privado e integración económica a nivel regional y mundial, y 4) más alianzas productivas entre África y las entidades bilaterales, multilaterales y del sector privado asociadas en las tareas del desarrollo. El FMI está dispuesto a brindar su firme respaldo a esta concepción y este programa de trabajo.

Alianza solidaria entre el FMI y África

En la Nueva Iniciativa para África se reconoce que los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) —en los que se hace hincapié en la identificación de los países con sus programas, una amplia participación y el mejoramiento de los parámetros sociales y económicos fundamentales— es un vehículo esencial para establecer prioridades de nivel continental en los programas nacionales de reducción de la pobreza y coordinar el respaldo internacional, por lo que deberá seguir siendo el marco rector de nuestra alianza solidaria con los países africanos. El proceso ya está en marcha y ya hay indicios de que los DELP darán frutos. Se ha mantenido e inclusive ha aumentado el crecimiento en una serie de países, pese al entorno mundial difícil. Se prevé que el gasto en salud y educación aumente este año cerca del 1% del PIB y, en respuesta a un llamamiento de los países africanos y la comunidad de donantes, el FMI y el Banco Mundial empezaron a preparar análisis del impacto social para su posterior incorporación a las estrategias nacionales de lucha contra la pobreza. Jim Wolfensohn y yo hemos asumido el compromiso de colaborar con nuestros socios africanos

y la comunidad de donantes para realizar plenamente el potencial de este proceso.

Los gobiernos africanos han hecho hincapié en la pesada carga que entraña el proceso en cuestión para la limitada capacidad de administración de los países. El FMI y el Banco Mundial, así como otros donantes, tendrán que suministrar una asistencia técnica mayor y mejor coordinada para respaldar las estrategias de lucha contra la pobreza en África. Hacia fines de año, el FMI y el Banco Mundial examinarán el proceso de los DELP, recurriendo a las opiniones de sus países miembros, de otras instituciones internacionales, de los donantes y de la sociedad civil, y estoy seguro de que en la instancia se detectarán otras esferas para introducir mejoras.

La identificación de los países con los programas y el respeto de las prioridades nacionales son también aspectos básicos de nuestro esfuerzo por simplificar la condicionalidad que aplica el FMI. La condicionalidad sigue siendo esencial, pero es preciso centrarla en las medidas decisivas que permitan alcanzar los objetivos macroeconómicos establecidos en los programas de los países y dejar margen para que éstos adopten decisiones basadas en sus tradiciones políticas y culturales. Me complace que los gobiernos africanos hayan decidido hacer del buen gobierno un componente medular de la Nueva Iniciativa para África, ya que es una cualidad esencial para captar inversiones privadas y utilizar eficientemente los escasos recursos públicos.

Comercio y cooperación regional

Es hora de otorgar a los países del continente un libre acceso a los mercados de los países industriales, en particular en esferas clave para los países pobres como los productos agrícolas, los textiles y la vestimenta. Estas esferas deberán ser también motivo de atención en la nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales en el contexto de la OMC [Organización Mundial del Comercio]. Los países en desarrollo también tienen que eliminar sus propios obstáculos al comercio y en África ello debe incorporarse al concepto de cooperación e integración económica regionales, como vehículo para mejorar la competitividad y atraer inversionistas. El FMI ha dado gran apoyo al comercio y a la integración financiera a nivel regional y fomenta la armonización y simplificación de los acuerdos de comercio subregionales. Seguiremos brindando asesoramiento y asistencia técnica sobre prácticas impositivas, aduaneras y comerciales, y contribuiremos al desarrollo de la supervisión regional y la armonización y convergencia de las políticas macroeconómicas para ayudar a apuntalar una integración regional más profunda.

Asistencia oficial para el desarrollo

El logro del objetivo de que los países industriales destinen el 0,7% de su PNB a la asistencia oficial para el desarrollo debe concebirse como una inversión en la paz y la prosperidad en todo el mundo. Un incremento de un

0,1% con respecto al nivel medio actual, que equivale al 0,24% del PNB, representaría más de US\$10.000 millones, suma necesaria para poner en marcha un programa general de prevención y tratamiento del VIH/SIDA. Además, debería haber mayor margen para orientar más ayuda a los países más pobres: sólo un quinto del total de la asistencia oficial se canaliza ahora a los países menos desarrollados.

Alivio de la deuda

El alivio de la deuda es también parte integral de una noción global de la reducción de la pobreza. El FMI y el Banco Mundial han encabezado un esfuerzo enmarcado en la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (PPME), que ya ha proporcionado alivio de la deuda por un monto de US\$25.000 millones a 19 países de África, y estamos haciendo todo lo posible para ampliar los beneficios de esta iniciativa de modo que se hagan extensivos a otros países. En ese proceso redoblabamos nuestro esfuerzo por atender las necesidades especiales de los países en etapa de posguerra, incluido el subsidio de los intereses de la asistencia del FMI para esas situaciones. También celebro las deci-

siones de los países donantes de condonar el 100% de sus créditos bilaterales en el contexto de la Iniciativa para los PPME. Sin embargo, el alivio de la deuda no es una panacea. El crédito es indispensable para el desarrollo económico y, a más largo plazo, será esencial para que los países pobres puedan ganarse la confianza de los inversionistas en cuanto a su capacidad y determinación de rembolsar el crédito que se les conceda. Por esta razón el FMI seguirá trabajando en estrecha relación con el Banco Mundial y otras entidades a los efectos de ayudar a los países africanos a crear sólidos sectores financieros internos y, con el tiempo, formar parte de los mercados financieros internacionales.

El FMI está cooperando activamente en los preparativos de la conferencia sobre financiamiento para el desarrollo, que confío será clave en la reducción de la pobreza en África y en el mundo, al centrarse en dos esferas: primero, identificar lagunas en el marco institucional de lucha contra la pobreza en el mundo, utilizando al máximo los mecanismos existentes. Y, segundo, ayudar a obtener mayor apoyo de la ciudadanía, en especial en las economías avanzadas, para las medidas necesarias en materia de comercio y asistencia. ■

Conferencia de Tokio

En Asia se analizan los beneficios y la necesidad de reformar la condicionalidad del FMI

El FMI presentó propuestas para centrar el enfoque y racionalizar las condiciones que impone a los créditos que otorga. En los años noventa, el FMI amplió el rango de su condicionalidad a fin de que los países prestatarios emprendieran las reformas necesarias para recuperar la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible. Tras las crisis de Asia de 1997-98, la evaluación interna del FMI y las críticas externas, se llegó a la conclusión de que era necesario volver a examinar algunos aspectos de la condicionalidad.

Como parte de ese examen, el FMI organizó una serie de actividades públicas para recoger opiniones sobre sus propuestas, la primera de las cuales tuvo lugar en Berlín (véase Boletín del FMI, 9 de julio). El 10 de julio organizó una conferencia en Tokio, conjuntamente con el Ministerio de Finanzas de Japón, a la que asistieron funcionarios de gobierno de la región de Asia y el Pacífico y representantes de la sociedad civil.

Los participantes en la conferencia coincidieron en que la condicionalidad debe asegurar que los recursos del FMI se apliquen a los objetivos previstos y fomentan el crecimiento y la solidez financiera de los países prestatarios. La condicionalidad es un compromiso mutuo que garantiza al país prestatario que dispondrá de los recursos en tanto cumpla las

condiciones convenidas, y al FMI que el crédito se utiliza para los fines deseados y que los recursos serán rembolsados.

Según Haruhiko Kuroda, Viceministro Adjunto de Finanzas para Asuntos Internacionales de Japón, y Takatoshi Ito, de la Universidad de Hitotsubashi, en teoría, la condicionalidad cumple también una serie de funciones secundarias. Cuando un estancamiento político impide la reforma, el FMI actúa como árbitro, haciendo avanzar el proceso por vía de su condicionalidad. Además, el sello de aprobación del FMI da a los inversores garantías de que se realizarán las reformas y de esta forma, la condicionalidad puede ayudar a atraer corrientes de capitales privados. Y, por último, muchos programas del FMI se inician durante crisis, lo que puede ofrecer una oportunidad para implementar las reformas —algunas no vitales para superar la crisis— en el contexto de la condicionalidad del FMI.

Algunos problemas

A juicio de muchos participantes, en la práctica, la condicionalidad no siempre tiene los beneficios que se le adjudican. Condiciones que se consideran tan estrictas que difícilmente se puedan cumplir pueden socavar la credibilidad de los programas del FMI y la capacidad de los mismos para cumplir esa función



Takatoshi Ito



Amando Tetangco

catalizadora. Según Ito, esas fallas se revelaron en la crisis de Asia, en que muchos habrían considerado que la condicionalidad del FMI era como pedirle a un enfermo que demostrara su buena salud con un riguroso régimen de ejercicios. Señaló que le recordaba el famoso incidente en el que Mao, ya anciano, se echó a nadar al Río Yangtze con la esperanza de convencer a su pueblo de que no estaba tan débil como creían.

Otro problema, según Kuroda y Ruogo Li, Gobernador Adjunto del Banco Popular de China, es que las reformas estructurales llevan mucho tiempo, en tanto la duración habitual de los programas del FMI es de unos pocos años. La reforma de la industria automotriz de Estados Unidos —dice Li— llevó 20 años, pero los programas del FMI esperan de los países prestatarios “demasiado en muy poco tiempo”, y con frecuencia no se puede consultar a los distintos grupos de la sociedad o considerar las alternativas de estrategias de reforma.

Según Li, los programas del FMI no tienen la flexibilidad que permitiría reformas graduales, como la de China, que dio gran resultado, y que al imponer condicionalidad, el FMI no debería “ser demasiado rígido”. Recordó el consejo de Deng Xiaoping, quien dijo que no importa si el gato es negro o blanco, lo que importa es que cace ratones.

Yoko Kitazawa, de la Red Japonesa sobre Deuda y Pobreza, cuestionó la necesidad de la condicionalidad en la crisis de Asia, que era básicamente de liquidez y podía resolverse mediante créditos.

Casos presentados

Los casos que los participantes presentaron procuraban demostrar que la condicionalidad no siempre arroja los beneficios que promete. Amando Tetangco, Gobernador Adjunto del Banco Central de Filipinas, señaló que su país era un “veterano” en las negociaciones, tras 20 programas del FMI en 40 años y, aunque reconocía los beneficios globales de su asistencia y su condicionalidad, el mero número de condiciones de algunos programas era abrumador. El de 1998, por ejemplo, tenía más de 100 condiciones en ocho esferas de la reforma estructural. Algunas condiciones, como la aprobación de una ley de reforma del sector de la electricidad, apuntaban a reformas vitales, pero otras, como el fortalecimiento de las leyes sobre valores, no eran esenciales para sacar al país de la crisis y, en todo caso, competían más a los bancos multilaterales de desarrollo.

Según Boediono, de Indonesia, Asesor del Organismo de Coordinación de la Lucha contra la Pobreza y miembro clave del equipo que negoció los programas de su país con el FMI durante la crisis de Asia, es “muy posible” que los resultados hubieran sido diferentes en su país si la condicionalidad se

hubiera limitado a las esferas básicas para enfrentar la crisis inmediata. Condiciones como el desmantelamiento del monopolio del clavo de olor y la racionalización de la industria automotriz y aeronáutica —agrega— podrían haberse postergado “hasta que tuviéramos la cabeza fuera del agua”.

Hafiz Pasha, del PNUD y Ministro de Finanzas de Pakistán cuando se suscribió un acuerdo con el FMI en 1997, observa que, aunque dio algunos resultados, el programa no tenía plenamente en cuenta la falta de capacidad institucional para implementar aspectos tales como un ambicioso cambio en la administración tributaria, y que el FMI tiene fe en la identificación de “los burócratas y tecnócratas” con los programas, pero que lo vital es la identificación de la población, agregando que el hecho de que muchos países negocien con el FMI en secreto despierta sospechas en muchos sectores.

Mohamed Ariff, Director Ejecutivo del Instituto de Investigación Económica de Malasia, señaló que con frecuencia no son las condiciones las que provocan conflicto, sino la manera en que son impuestas y que muchos las ven como “impuestas desde fuera” cuando uno “ya tiene el orgullo herido por la crisis”, por lo cual el FMI debería tratar de imponer las medidas tras una amplia consulta, y no “presionando” a unos pocos miembros del gobierno del país. Noriyuki Suzuki, de la Confederación Internacional de Organizaciones Sindicales Libres propuso la participación de los sindicatos y la sociedad civil en la formulación de los programas respaldados por el FMI. Shoji Nishimoto, del Banco Asiático de Desarrollo, subrayó la necesidad de que participen otras instituciones financieras internacionales en esferas del ajuste estructural en las que el FMI no tiene idoneidad.

Defensa de la condicionalidad

No todos fueron críticos de la condicionalidad. Hubert Neiss, Presidente por Asia en el Deutsche Bank y Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI durante la crisis de Asia, defendió con vigor los programas respaldados por el FMI aplicados en esa región durante esta crisis y las anteriores, señalando que éstas reflejan problemas “multidimensionales”, por lo que la recuperación exige reformas estructurales simultáneas en varios frentes. Agregó que, una vez desatada la crisis, los mercados y la comunidad internacional perciben todas las fallas de las políticas económicas del país y, por tanto, “estabilizar primero y reformar después” no restablece la confianza ni garantiza el crédito.

Neiss también ofreció ejemplos en que los programas respaldados por el FMI permiten impulsar reformas que mejoran las perspectivas de los países a más largo plazo, como el desmantelamiento del



Hafiz Pasha



Hubert Neiss

monopolio del azúcar y el coco en los programas de 1983–84 con Filipinas, que son consideradas una útil reforma estructural, y las amplias reformas estructurales que emprendió India durante la crisis de balanza de pagos de 1991, a las cuales se atribuye ahora haber sentado las bases para un crecimiento mucho mayor.

Yong-Duk Kim, Viceministro de Finanzas para Asuntos Internacionales de Corea, observó que la experiencia de su país en la crisis del Asia era “un ejemplo exitoso del FMI” y atribuyó los resultados al firme liderazgo del Presidente Kim-Dae Jung y al intento de crear un consenso nacional manteniendo a grupos como los sindicatos al tanto de las negociaciones con el FMI, aparte de que el programa apuntaba correctamente a las causas de la crisis.

Respuesta del FMI

Aunque en general los funcionarios del FMI se dedicaron a escuchar, con frecuencia respondieron a las opiniones de los participantes. Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, reconoció que existía la impresión de que los programas presentaban demasiadas condiciones y que se reclamaba su reducción, pero —señaló— a veces las apariencias engañan, pues la introducción del impuesto al valor agregado, por ejemplo, conlleva una serie de medidas cada una de las cuales es considerada por el FMI como una condición separada.

Algunas reformas estructurales pueden implementarse en pocos años —agregó— siendo éstas, tal vez, las que se pueden emprender aprovechando la oportunidad de las crisis y el consiguiente programa respaldado por el FMI. Boorman expresó cierto escepticismo respecto de la posibilidad de impulsar programas realmente sólidos en tiempos de normalidad, a través de la supervisión y la asistencia técnica, y que ello era una de las razones por las que se había expandido la condicionalidad del FMI.

Pese a reconocer la necesidad de una mayor participación de la sociedad en la negociación de los programas, Boorman y Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, advirtieron que la identificación con los programas no puede ser universal, puesto que las reformas siempre crean “ganadores y perdedores” y habrá oposición de quienes piensen salir perjudicados. Fischer agregó que algunos grupos de la sociedad civil pueden carecer de credenciales democráticas o representatividad, por lo cual no queda claro si su participación puede dar más popularidad a los programas.

Fischer y Boorman cuestionaron también el realismo de la estrategia de “estabilizar primero y reformar después”. Si el capital privado huye del país en la crisis por falta de reformas en esferas críticas

—agregaron— esas reformas son vitales para el proceso de estabilización. Boorman observó que a veces los mercados esperan que durante la crisis se emprendan reformas largamente postergadas, pues se preguntan: ¿si no lo hacen ahora, cuándo lo harán?

Resumiendo, Fischer señaló que la condicionalidad, aunque indispensable, debe centrarse en las medidas necesarias para restablecer la estabilidad macroeconómica y la confianza de los mercados; que algunas condiciones, como las metas del déficit fiscal, sin duda cumplen ese criterio, aunque otras pueden cuestionarse. Y en algunos casos no es fácil detectar *ex ante* los requisitos para restablecer la confianza, pero, aunque persista el desacuerdo sobre la pertinencia de la condicionalidad en las políticas estructurales, el FMI no podía desentenderse de los aspectos estructurales. Fischer sugirió que, pese a las diferencias, una forma práctica de avanzar era asignar al FMI la carga de justificar por qué una medida estructural determinada es vital para los objetivos del programa.

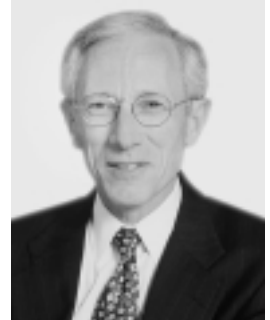
Fischer agregó que la condicionalidad basada en resultados y no en instrumentos de política merecía mayor examen para evitar la microgestión del FMI y dar a los gobiernos más flexibilidad para explorar otras políticas, pero que alejar la condicionalidad de las variables directamente controladas por los gobiernos reduciría las garantías de que éstos seguirán recibiendo recursos si aplican las políticas acordadas.

El Primer Subdirector Gerente concordó en que la crítica de que algunos programas respaldados por el FMI pretendían demasiado en muy poco tiempo tenía cierta justificación, por lo cual, el FMI debía tomarse más tiempo en la negociación. Además, el FMI y los gobiernos debían esforzarse por concitar apoyo a los programas, aunque advirtió que, pese a las medidas para fomentar la “identificación” con los programas, éstos tal vez sigan siendo impopulares pues con frecuencia exigen medidas penosas que los gobiernos han postergado largamente. Los programas sólo serán populares cuando revelen sus beneficios. Y agregó: “habrá identificación con los programas si éstos tienen éxito”. ■

Prakash Loungani
Departamento de Relaciones Externas del FMI



Jack Boorman



Stanley Fischer

Fotos: Enrico Oliverio de AFP, pág. 245; Martial Trezzini de AFP, pág. 245; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, págs. 247, 249, 250, 251 y 259, y Marko Škrëb, pág. 260.

El informe del FMI confirma la posición dominante de Estados Unidos en la afluencia de capital

De acuerdo con el último informe *International Capital Markets*, publicado el 12 de julio, en el ejercicio que terminó en mayo de 2001, el deterioro de las condiciones y las perspectivas económicas mundiales y sus efectos en las ganancias de las empresas dieron lugar a una revaluación del riesgo financiero, un reequilibrio de las carteras y la fijación de nuevos precios en varios mercados financieros.

Mercados maduros

El informe fue materia de una conferencia de prensa con Garry J. Schinasi, Jefe de la División de Mercados

de Capital y Estudios Financieros y Donald J.

Mathieson, Jefe de la División de Estudios sobre Mercados Emergentes del Departamento de Estudios del FMI. Schinasi señaló que ese año se había observado un cambio de actitud radical en los mercados. A comienzos de 2000 los participantes se preocupaban sobre todo por lo que ocurriría a sus

carteras si se empezaba a recalentar la economía de Estados Unidos y surgían presiones inflacionarias, y que a fines de año y comienzos del 2001, el motivo de preocupación era el alcance de la desaceleración de todas las economías, incluida la de Estados Unidos, ante una desaceleración inesperadamente pronunciada del crecimiento en este país y la demora del esperado repunte del crecimiento de Europa y Japón.

En cuanto al futuro, Schinasi señaló dos riesgos clave para los precios de los activos:

- No se sabe aún si se han eliminado de los mercados bursátiles mundiales todos los excesos del pasado.
- Es difícil determinar si los precios de los activos reflejan cabalmente los fundamentos económicos. El motivo principal de riesgo financiero y vulnerabilidad para el futuro es la incertidumbre acerca de la profundidad y duración de la actual desaceleración de la economía mundial.

Flujos mundiales de capital

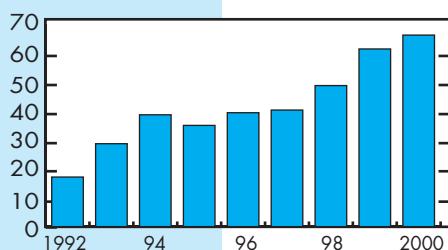
Según el informe, este año se caracterizó por la posición dominante de Estados Unidos como receptor de capitales. En 2000 atrajo el 64% de las exportaciones netas de capital mundiales, frente a un 60% en 1999 y un promedio del 35% en 1992-97 (véase el gráfico 1). La afluencia neta a Estados Unidos superó los US\$400.000 millones, incluido un volumen récord de inversiones de cartera extranjeras que casi habrían financiado por sí solas el déficit en cuenta corriente.

Como en años anteriores, los inversionistas extranjeros (en especial en Europa) adquirieron un gran volumen de acciones y bonos de empresas estadounidenses y redujeron la compra de letras del Tesoro. Muy importantes fueron las compras brutas de acciones de Estados Unidos desde el exterior que, al sextuplicarse desde 1996, registraron US\$3,6 billones. El informe indica que este apetito internacional por activos privados de Estados Unidos se mantuvo, pese al deterioro de su economía y de sus mercados financieros, debido al optimismo de los inversionistas (al menos al principio) respecto de las perspectivas de la economía de ese país y a que algunos habrían considerado fugaz la corrección de sus mercados financieros.

Se produjo una salida neta de capitales internacionales en Europa, al incrementar los inversionistas de la zona del euro la compra neta de activos de cartera extranjeros, sobre todo participaciones de capital. A la vez, los inversionistas extranjeros vendieron una cantidad sustancial de acciones europeas recibidas a través de consolidaciones y compras transfronterizas.

El informe advierte que, aunque las corrientes netas de capital ofrecen datos útiles sobre el financiamiento de la balanza de pagos y las necesidades netas de recursos, pueden llevar a subestimar el volumen y la volatilidad de la renovación de las carteras internacionales, y que las corrientes brutas pueden reflejar mejor las transacciones internacionales, a través de sus efectos en los precios y la volatilidad de los mercados. Se observa que desde 1980 los flujos brutos alcanzaron cerca de seis veces el volumen de los flujos

Gráfico 1. Déficit en cuenta corriente de EE.UU. frente a los excedentes mundiales (Porcentaje)



Datos: FMI, *International Capital Markets*, 2001

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Junio de 2001	Enero-junio de 2001	Enero-junio de 2000
Cuenta de Recursos Generales	1.703,92	9.372,65	1.967,09
Acuerdos de derecho de giro	1.651,60	9.261,53	1.320,99
SCR	0,00	4.007,28	0,00
SAF	52,32	111,12	646,10
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	19,00	302,89	148,47
Total	1.722,92	9.675,54	2.115,56

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

netos (véase el gráfico 2). Esto sugiere que los países y las regiones con pequeños flujos netos de capital pueden registrar entradas y salidas sustanciales de capital, y ayudaría a explicar por qué puede existir una gran volatilidad en los precios de los activos, pese a que sus necesidades netas de financiamiento son relativamente menores.

También se analizan en el informe las repercusiones de los cambios estructurales que se están introduciendo en los principales mercados de valores públicos. Por ejemplo, se pronostica que el mercado de letras del Tesoro de Estados Unidos se contraerá rápidamente, dadas las actuales proyecciones de superávit, y los mercados financieros de ese país ya están ajustándose a esa realidad. Se están utilizando instrumentos privados para los precios, coberturas y, en menor medida, garantías. Schinasi afirma que una cuestión fundamental no resuelta es cómo funcionarán y reaccionarán los mercados del dólar ante una turbulencia, si ya no se podrá confiar en la seguridad que ofrecía el Tesoro de Estados Unidos en situaciones difíciles.

Mercados emergentes

En el informe se comenta que en 2000 la emisión de bonos, participaciones de capital y préstamos de consorcios bancarios internacionales en los mercados emergentes alcanzó su máximo nivel desde 1997 (véase el gráfico 3), pero el acceso a los mercados internacionales de capital se caracterizó por su irregularidad. La creciente volatilidad de los precios de los activos en los mercados maduros y las perspectivas de una desaceleración mundial del crecimiento, sumadas a la turbulencia en mercados emergentes clave, impidieron un acceso sostenido.

Se deterioró pronunciadamente, además, la alta correlación positiva entre los flujos brutos y netos a los mercados emergentes característica de los años noventa. Donald Mathieson señala que, aunque la emisión bruta de los instrumentos internacionales men-

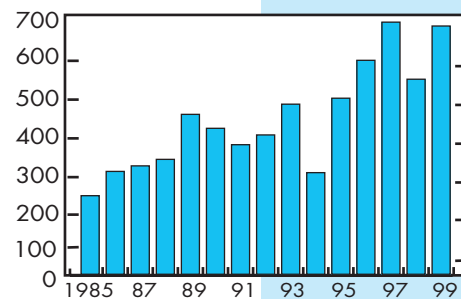
cionados aumentó por tercer año consecutivo, alcanzando US\$216.000 millones, ó 32%, los flujos netos de capital pasaron de US\$72.000 millones a US\$32.200 millones, una disminución del 55%. Esta diferencia se atribuye en el informe sobre a todo a los aumentos de precio del petróleo, que determinaron que los países exportadores del producto acumularan activos (principalmente depósitos) en los bancos internacionales. Mathieson agrega que la disminución de la inversión extranjera directa se debió a la desaceleración de las privatizaciones, consolidaciones y adquisiciones.

Para Mathieson, otra cuestión importante en estos mercados es la consolidación del sector financiero. Señala que uno de los aspectos clave es cómo crear suficiente disciplina de mercado y supervisión oficial para instituciones que se han vuelto demasiado grandes para dejarlas quebrar, y agrega que la experiencia de los mercados maduros sugiere que, en algunos casos, ello podría requerir la eliminación de las restricciones al ingreso de instituciones extranjeras, el establecimiento de normas de salida claras y medidas correctivas rápidas para las instituciones en dificultades, así como la creación de equipos supervisores capaces de controlar las actividades de las instituciones grandes y complejas.

En el informe también se presentan evaluaciones de los funcionarios sobre otras cuestiones y su opinión sobre importantes riesgos y vulnerabilidades de los mercados mundiales de capital y sobre las repercusiones más amplias de los cambios en la estructura de los principales mercados de valores públicos y la consolidación de los sistemas de mercados emergentes. ■

Gráfico 2. Relación entre flujos brutos y netos de capital¹

(Porcentaje)

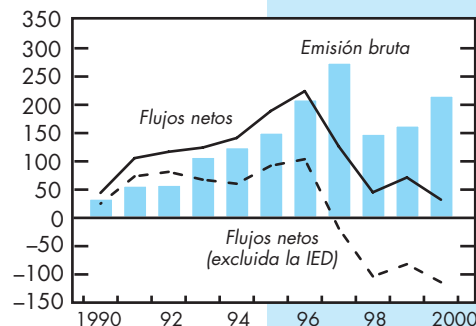


Datos: FMI, *International Capital Markets*, 2001

¹Razón entre la suma de valores absolutos de entradas brutas y salidas brutas y la suma de valores absolutos de saldos en cuenta corriente.

Gráfico 3. Flujos netos y emisión bruta de capitales privados a mercados emergentes

(Miles de millones de US\$)



Datos: FMI, *International Capital Markets*, 2001

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
23 de julio	3,52	3,52	4,14
30 de julio	3,53	3,53	4,15

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

El texto completo, en inglés, de *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues* y la conferencia de prensa del 12 de julio se encuentran en el sitio del FMI en Internet: www.imf.org. La versión publicada del informe estará disponible en agosto dirigiéndose a IMF Publication Services (US\$42; precio para catedráticos y estudiantes universitarios US\$35).

Omán necesita diversificar más su economía apoyándose en amplias reformas estructurales

La persistencia de una gran dependencia del petróleo y los limitados recursos petrolíferos, sumados a una fuerza de trabajo local joven en rápido crecimiento, acentúan la necesidad de diversificar más la economía de Omán. Por ello, el descubrimiento de reservas de gas natural a comienzos de los años noventa estimuló una diversificación basada en una estrategia de crecimiento industrial orientada al exterior, sin dejar de fomentar el desarrollo del sector de servicios. Esta estrategia se apoya también en amplias reformas estructurales y en una política fiscal y monetaria prudente. En el presente artículo se analizan los logros y desafíos de esta estrategia.

Antecedentes

A diferencia de algunos de sus vecinos, Omán, país miembro del Consejo para la Cooperación en el

Omán: Reformas económicas recientes

Administración

- Enmienda de la ley sobre empresas comerciales para eliminar monopolios.
- Creación de un tribunal comercial para agilizar los litigios mercantiles.
- Reestructuración de la Dirección General de Telecomunicaciones y liquidación de la Dirección de Agricultura.
- Simplificación de los trámites para posibles inversionistas locales y extranjeros.

Sector financiero

- Ampliación al mercado interbancario de los servicios de recompra.
- Reestructuración del Mercado de Valores de Muscat en tres órganos que se ocupan de la reglamentación, el comercio y la negociación de valores, y el registro de depósitos.
- Adopción de una nueva ley bancaria.

Inversión extranjera

- Reducción del diferencial del impuesto sobre la renta entre las empresas nacionales y extranjeras elevando la tasa única de las primeras de 7,5% a 12% y reduciendo la de las extranjeras de 15%-50% a 5%-30%.
- Redefinición de una empresa "extranjera" a más del 70% de participación extranjera en lugar del 49% previsto actualmente.
- Concesión de permisos a las empresas extranjeras para poseer edificios y arrendar terrenos y autorización del 100% de participación accionaria en la mayoría de los sectores.

Golfo (CCG), posee limitados recursos petrolíferos, que se calcula durarán menos de 20 años, según las reservas probadas y los niveles de producción actuales. Sin embargo, dado que la explotación comercial del petróleo empezó a mediados de los años setenta, Omán empleó estos limitados recursos para crear una infraestructura física y social moderna, dentro de un sistema de comercio y cambio liberales. Además, una política de puertas abiertas a la mano de obra extranjera y una remuneración internacionalmente competitiva aportaron las habilidades para desarrollar actividades no relacionadas con el petróleo, y el empleo prudente de los ingresos por concepto de producto contribuyó a la acumulación de los recursos financieros administrados por el Fondo de la Reserva General, institución estatal de ahorro creada en 1980 para compensar la merma de los recursos del petróleo.

Aunque el empeño del Estado por desarrollar la economía dio lugar a un incremento del aporte del sector no petrolero al PIB, las exportaciones y el ingreso fiscal, la economía de Omán sigue siendo vulnerable a las fluctuaciones de los precios del petróleo (véase el gráfico 1, pág. 255). Esta vulnerabilidad se puso de manifiesto en 1998, cuando cayeron los precios mundiales y el país perdió el equivalente del 14% del PIB en ingresos de la exportación de crudo. El petróleo crudo sigue representando el 40% del PIB y más del 70% del ingreso fiscal y de exportación. En los años noventa surgieron también presiones en el empleo debido a una fuerza de trabajo joven en rápido crecimiento que, hasta hacía poco, había trabajado sobre todo en el sector público. Todo ello subraya la necesidad, no sólo de intensificar la diversificación, sino de adoptar amplias reformas estructurales para impulsar al sector privado y fomentar el crecimiento y el empleo, manteniendo una política fiscal y monetaria prudente.

Renovado impulso hacia la diversificación

Desde mediados de los años noventa las autoridades aplican una estrategia de crecimiento impulsada por el sector privado que procura fomentar actividades no petroleras y fortalecer la base exportadora, centrándose en el desarrollo de los recursos de gas natural del país, que se estima durarán 45 años, según las reservas probadas y los niveles de producción actuales. En esa estrategia de diversificación, las autoridades también fomentan actividades de servicios como almacenamiento de mercaderías en tránsito y turismo, al igual que la pesca y la minería. Esta estrategia refleja la voluntad de promover el desarrollo

equilibrado y sostenible del país, el desarrollo de los recursos humanos y un sector privado eficiente y competitivo. Como otro paso hacia la integración mundial, Omán ha ingresado a la Organización Mundial del Comercio.

En los últimos años, las autoridades han avanzado sustancialmente en la ejecución de esta estrategia. Un avance fue la terminación de la planta de gas natural licuado (GNL), el año pasado, cuya capacidad de producción plena de 6,6 millones de toneladas ya fue vendida a Corea, India y Japón. Se calcula que este año se duplicará la exportación de GNL, que en 2000 fue de US\$500 millones. Otro avance fue la terminación del puerto de contenedores de Salalah, al sur del país, que a los pocos meses se contaba entre los 20 puertos más activos y eficientes del mundo. El sector privado fue un factor importante en estos dos proyectos cruciales. El primero es una empresa conjunta entre socios extranjeros (con una participación del 49%) y el Estado, en tanto el Puerto de Salalah es mayoritariamente de propiedad privada y explotado por particulares.

Estos dos proyectos tuvieron efectos positivos en la economía. En el período de construcción impulsaron la inversión total, que ascendió al 24% del PIB en 1998 y cerca del 14% a comienzos de los años noventa, acelerando el crecimiento del PIB real. Al año siguiente, la conclusión de los proyectos y los efectos desfasados de la baja de los precios del petróleo provocaron un crecimiento negativo del PIB real. No obstante, al iniciarse la exportación de GNL (véase el gráfico 2), el crecimiento repuntó sustancialmente. Pese a que estos proyectos dieron lugar a un incremento de las importaciones, no se deterioró mucho la cuenta corriente porque hubo un aumento sostenido de la producción de petróleo durante buena parte del decenio. Entre 1995 y 2000, el proyecto de GNL contribuyó a un aumento cercano a los US\$2.300 millones de la deuda externa de Omán, pero merced a su bajo endeudamiento inicial, la deuda externa se mantuvo en un volumen manejable, registrando el 35% del PIB a fines de 2000 (véase el gráfico 3). No obstante, con la excepción de los posibles dividendos y del ingreso por la venta de condensados de gas, no se prevé que el proyecto de GNL beneficie sustancialmente el presupuesto por cerca de 10 años, debido a que se otorgó una exoneración temporal del impuesto a las sociedades.

Se espera que grandes proyectos industriales, como una planta de fundición de aluminio y la producción de petroquímicos y fertilizantes, impulsen aún más la diversificación. Las autoridades ya han iniciado la construcción de la infraestructura —dos redes de gasoductos y el nuevo puerto industrial de Sohar, al norte— para dar apoyo a estos grandes proyectos y a otros de menor escala.

También se prevé que la estrategia de diversificación cree empleos para la población joven, más de la mitad de la cual tiene menos de 18 años. Aunque la economía sigue creando más empleos que los que pueden ser llenados por trabajadores locales, el desafío es salvar la brecha entre sus calificaciones y expectativas salariales, y las necesidades del mercado, para lo cual se está recurriendo a una combinación de mecanismos de mercado y obligatorios, como las cuotas —que se aplican con flexibilidad— a fin de crear estas oportunidades de trabajo. Además, se han asignado recursos sustanciales al desarrollo del capital humano en el próximo quinquenio, y se autorizaron universidades privadas, en tanto el Gobierno dio claras señales de que no será más la principal fuente de empleo para sus ciudadanos.

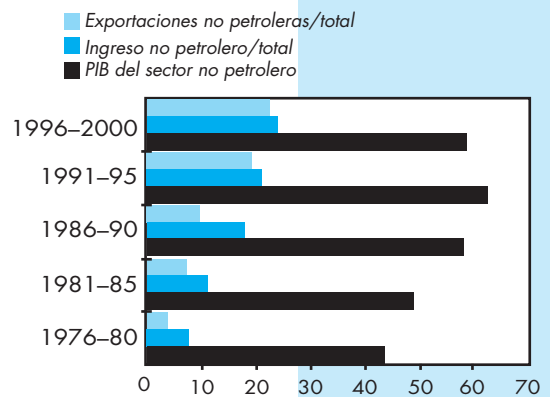
Política macroeconómica y reformas estructurales

En los últimos años, Omán adoptó reformas estructurales clave para respaldar la estrategia de diversificación, como la eliminación de los obstáculos a la inversión extranjera directa, la creación de normas uniformes para empresas extranjeras y nacionales, la racionalización reglamentaria para favorecer la actividad empresarial, y la privatización de las empresas y los servicios estatales. Además, se ha fortalecido el sistema financiero, incluido el gobierno de las empresas, y se ha modernizado el sistema legal (véase el recuadro en la pág. 254).

Los sectores de generación de electricidad y telecomunicaciones son el núcleo del empeño privatizador. El Gobierno privatizó la Dirección General de Telecomunicaciones en julio de 1999 y se encuentra en las etapas finales de la selección de un socio estratégico extranjero que adquiriría el capital social

Gráfico 1. Contribución del sector no petrolero al PIB, las exportaciones y el ingreso fiscal

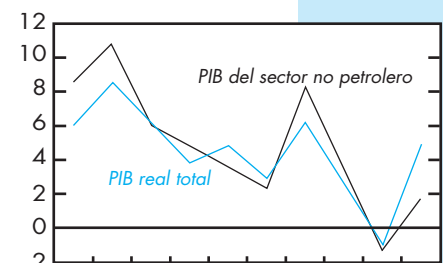
(Porcentaje; promedio del periodo)



Datos: Autoridades de Omán

Gráfico 2. Crecimiento del PIB en términos reales

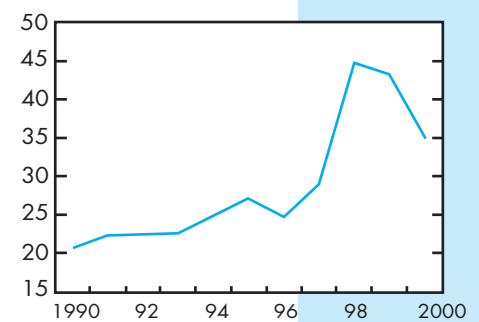
(Porcentaje)



Datos: Autoridades de Omán

Gráfico 3. Deuda externa

(Porcentaje del PIB)

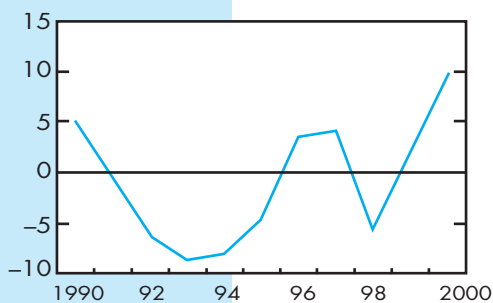


Datos: Autoridades de Omán

minoritario. Hace poco se firmaron acuerdos sobre dos proyectos de generación independientes que

Gráfico 4. Saldo fiscal global¹

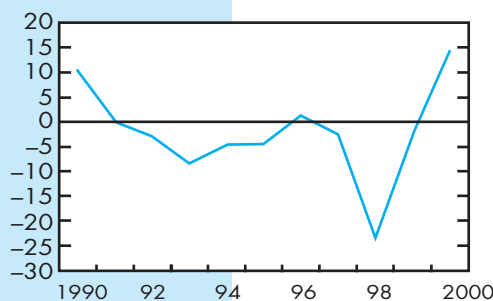
(Porcentaje del PIB)



¹ Incluye transferencias al Fondo de la Reserva General, Fondo del Petróleo y renta de la inversión en activos públicos
 Datos: Autoridades de Omán

Gráfico 5. Saldo en cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)



Datos: Autoridades de Omán

abarcan la construcción, propiedad y operación, y la privatización de los sistemas de energía eléctrica de la región de Salalah abarcará las redes de transmisión y distribución. En pocos años, estos proyectos incrementarán la capacidad de generación en un 40%. Asimismo, las instalaciones administradas por el Ministerio de Electricidad y Agua se dividirán este año en varias empresas para preparar su privatización. Se prevé privatizar también los sectores de abastecimiento de agua y saneamiento, el cemento, la hotelería, los molinos de trigo y los servicios aeroportuarios.

Las autoridades nacionales han mantenido una política fiscal prudente. En los últimos cinco años de los noventa, el gasto público

prácticamente no varió en términos absolutos, aunque el ingreso del petróleo aumentó a una media del 6% anual. En consecuencia, con la excepción de 1998, el saldo fiscal registra superávit desde 1996 (véase el gráfico 4). Tras la recuperación de los precios del petróleo, el saldo fiscal volvió a arrojar excedentes que las autoridades asignaron al reembolso de la deuda a corto plazo externa e interna incurrida en 1998 y a la acumulación de activos frente al exterior del Estado, lo que respaldó una notoria mejora en cuenta corriente (véase el gráfico 5). La política monetaria sigue centrada en el mantenimiento de la paridad cambiaria, que en la práctica ha estado fija respecto al dólar de EE.UU. desde mediados de los años ochenta.

Conclusión

En general, las reformas estructurales emprendidas en Omán apuntan a sostener el crecimiento y fomentar la confianza de los inversionistas, pero esas reformas y la estrategia de desarrollo aplicada sólo reducirán gradualmente la dependencia del petróleo, en tanto las importaciones y la deuda externa podrían aumentar en el futuro inmediato en razón de los proyectos industriales previstos. Por tanto, el desafío seguirá siendo mantener la sólida situación fiscal mediante la diversificación del ingreso, la reducción del gasto improductivo y la adopción de una estrategia fiscal a mediano plazo basada en

Publicaciones recientes

World Economic and Financial Surveys (Estudios económicos y financieros mundiales)

Official Financing for Developing Countries, Doris C. Ross y Richard T. Harmsen (US\$42; catedráticos y estudiantes universitarios: US\$35)

Working Papers (Documentos de trabajo US\$10)

- 01/80: *The Macroeconomic Impact of HIV/AIDS in Botswana*, Maitland MacFarlan y Silvia Sgherri
- 01/81: *Intellectual Property Rights and International R&D Competition*, Stefania Scandizzo
- 01/82: *Modeling and Forecasting Inflation in Japan*, Toshitaka Sekine
- 01/83: *Post-Resolution Treatment of Depositors at Failed Banks: Implications for the Severity of Banking Crises, Systemic Risk, and Too-Big-to-Fail*, George G. Kaufman y Steven A. Seelig
- 01/84: *The Impact of the EMU on the Structure of European Equity Returns: An Empirical Analysis of the First 21 Months*, Thomas Kraus
- 01/85: *Beyond Balanced Growth*, Piyabha Kongsamut, Sergio Rebelo y Danyang Xie

- 01/86: *Resources and Incentives to Reform: A Model and Some Evidence on Sub-Saharan African Countries*, Alberto Dalmazzo y Guido de Blasio
- 01/87: *Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Expectations*, Winfrid Blaschke, Matthew T. Jones, Giovanni Majnoni y Soledad Martínez Peria

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

- 01/100: Labor Markets in Hard-Peg Accession Countries: The Baltics and Bulgaria
- 01/101: Korea: Selected Issues
- 01/102: Russian Federation: Post-Program Monitoring Discussions
- 01/103: Kuwait: 2001 Article IV Consultation
- 01/104: Dominica: Recent Economic Developments
- 01/105: Dominica: 2001 Article IV Consultation
- 01/106: Bosnia and Herzegovina: Sixth and Seventh Review Under the Stand-By Arrangement
- 01/107: Trinidad and Tobago: 2001 Article IV Consultation
- 10/108: Trinidad and Tobago: Statistical Appendix

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, 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. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del Boletín del FMI, el suplemento anual del Boletín del FMI y la revista Finanzas & Desarrollo.

un precio del petróleo conservador para el ingreso y el gasto. Habrá que seguir avanzando en la diversificación de la economía y crear empleos para los ciudadanos mediante una política laboral flexible, la educación y la capacitación. Estas tareas adquieren más importancia ante la actual desaceleración

del crecimiento mundial y la consiguiente posibilidad de que una presión a la baja en los precios del petróleo haga menos favorable el entorno mundial. ■

Ugo Fasano
Departamento del Oriente Medio del FMI

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 ¹	10 marzo 2000	9 marzo 2003	10.585,50	5.774,97
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	3.5554,05
Croacia	19 marzo 2001	18 mayo 2002	200,00	200,00
Ecuador	19 abril 2000	31 diciembre 2001	226,73	75,58
Estonia	1 marzo 2000	31 agosto 2001	29,34	29,34
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Nigeria	4 agosto 2000	3 agosto 2001	788,94	788,94
Pakistán	29 noviembre 2000	30 septiembre 2001	465,00	210,00
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Papua Nueva Guinea	29 marzo 2000	28 septiembre 2001	85,54	18,89
Perú	12 marzo 2001	11 marzo 2002	128,00	128,00
Serbia/Montenegro	11 junio 2001	31 marzo 2002	200,0	150,0
Sri Lanka	20 abril 2001	19 junio 2002	200,00	96,65
Turquía ¹	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	15.038,40	8.105,28
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			41.311,83	19.458,06
Acuerdos en el marco del SAF				
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	0,00
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2002	3.638,00	2.786,85
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	91,34
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	28 noviembre 2003	24,12	22,97
Ucrania	4 septiembre 1998	15 agosto 2002	1.919,95	1.017,73
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2001	72,90	26,40
Total			8.696,57	6.231,39
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	13 mayo 1998	31 julio 2001	45,04	4,71
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	16,16
Bolivia	18 septiembre 1998	7 junio 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	22,35
Cambodia	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	33,43
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	95,50
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	42,00	20,80
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	13,63
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	86,90	69,52
Gambia	29 junio 1998	31 diciembre 2001	20,61	6,87
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	90,00
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	228,80	157,75
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	51,41
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	28,88
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	64,60
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	21,00
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	17 diciembre 2003	10,34	8,61
Madagascar	1 marzo 2001	1 de marzo 2004	79,43	68,08
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Malí	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	33,15
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	18,21
Moldova	15 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2002	148,96	33,64
Níger	14 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	50,74
República Centroafricana	20 julio 1998	19 enero 2002	49,44	24,96
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	27,17
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	28,69
Rwanda	24 junio 1998	31 enero 2002	71,40	19,04
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	28 abril 2003	6,66	4,76
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2002	107,01	28,54
Tanzanía	31 marzo 2000	3 abril 2003	135,00	75,00
Tayikistán	24 junio 1998	24 diciembre 2001	100,30	28,02
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	248,60
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2001	264,75	94,75
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	199,51
Total			3.474,25	2.090,87
Gran total			53.482,65	27.803,82

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.
SAF = servicio ampliado del FMI.
SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.
En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

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

Los mercados emergentes y las economías en transición confrontan retos especiales

En la séptima Conferencia Económica anual de Dubrovnik se examinaron los siguientes interrogantes: ¿Qué riesgos y oportunidades plantea la globalización para los mercados emergentes? ¿Son los flujos de capital perjudiciales o beneficiosos? ¿Debería restringirse el endeudamiento externo en el Asia emergente? ¿Cuán arriesgada es la liberalización financiera y cuán costosas son las crisis financieras en los mercados emergentes? La conferencia —que tuvo lugar los días 28 y 29 de junio— organizada por el Banco Nacional de Croacia, reunió a expertos de instituciones financieras internacionales, universidades, gobiernos y el sector privado, para deliberar sobre las economías emergentes. Este año se examinó la experiencia recogida en los tumultuosos años noventa y los recientes problemas de Turquía, Argentina y otros países.

Históricamente, las crisis financieras han estado precedidas de empeños de liberalización y han impuesto un costo enorme. Charles Wyplosz, del Instituto Superior de Estudios Internacionales de Ginebra y el Centro de Investigación de Política

Económica de Londres se cuestionó si la liberalización financiera crea fragilidad financiera. Al analizar sus efectos en ocho países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y 19 países en desarrollo, Wyplosz concluye que la liberalización financiera crea más perturbaciones en esos países, que la liberalización de la cuenta de capital es más perturbadora que la liberalización de la cuenta corriente, y que los efectos de esas crisis financieras son duraderos. Para Wyplosz, es claro que la liberalización tiene efectos positivos a largo plazo, pero los países deben ser conscientes del riesgo de inestabilidad a mediano plazo y actuar con gran prudencia.

Si la liberalización es riesgosa, ¿cómo regular los mercados emergentes? Curzio Giannini, del Banco de Italia, sugirió que lo más idóneo es un criterio amplio y un método flexible; es decir, medidas o normas que incidan en el comportamiento sin ser jurídicamente obligatorias.

Liberalizados o regulados, los mercados emergentes parecen proclives a las crisis. Las causas de ello

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

Comunicados de prensa

01/34: Malí: El FMI aprueba el segundo acuerdo anual en el marco del SCLP, 26 de julio

Notas informativas

01/58: : Jack Boorman es nombrado Consejero del FMI, 13 de julio

01/59: Albania: Préstamo final de US\$6 millones en el marco del SCLP, 13 de julio

01/60: Gabón: Primer y segundo exámenes bajo el acuerdo de derecho de giro, 13 de julio

01/61: Gambia: Desembolso de US\$4 millones en el marco del SCLP, 13 de julio

01/62: Camerún: Desembolso de US\$20 millones en el marco del SCLP, 16 de julio

01/63: Camboya: Crédito por US\$10,5 millones en el marco del SCLP, 18 de julio

01/64: Suiza aumenta el respaldo a la asistencia técnica del FMI en cinco países de Asia central, 19 de julio

01/65: Lesotho: Desembolso de US\$4 millones en el marco del SCLP, 20 de julio

Notas de información al público

01/65: Dominica, 13 de julio

01/66: Burkina Faso, 16 de julio

01/67: Trinidad y Tabago, 17 de julio

01/68: Monitoreo posterior al programa ruso, 18 de julio

01/69: Granada, 20 de julio

01/70: República Democrática del Congo, 20 de julio

01/71: República Checa, 25 de julio

01/72: Camerún, 26 de julio

Discursos

Horst Köhler, Director Gerente del FMI: "Alianza solidaria mundial para el desarrollo económico africano", Consejo

Económico y Social de las Naciones Unidas, Ginebra, 16 de julio (véase pág. 245)

Transcripciones

Conferencia de prensa sobre el informe *International Capital Markets, 2001*, 12 de julio (véase pág. 252)

Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Departamento de Relaciones Externas, 13 y 25 de julio

Rueda de prensa (sobre el programa para Turquía) de Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, 13 de julio

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera*

Turquía, 12 de julio

Camerún, 24 de julio

Tayikistán, 16 de julio

Lesotho, 24 de julio

Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV*

Francia, 11 de julio

Fichas técnicas

Análisis del impacto social de las políticas económicas, 19 de julio*

Informe sobre la observancia de los códigos y normas*

República Checa, 25 de julio

Otros

Primer número del informe trimestral sobre las evaluaciones de normas y códigos, 12 de julio*

Copia preliminar de *International Capital Markets, 2001*, 12 de julio (véase pág. 252)

Actividades financieras del FMI, 13 y 20 de julio

Informe del grupo de trabajo sobre relaciones entre acreedores y deudores del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital, 20 de julio*

*Fecha de publicación

han sido objeto del estudio de Craig Burnside, del Banco Mundial. Una de ellas, sostiene, es que los gobiernos tienden a asumir responsabilidades contingentes sustanciales —como diversas formas de garantías— frente al sector financiero. Los pasivos contingentes, no sólo pueden derivar en ingentes costos fiscales (cuando se materializan las contingencias), sino que su propia emisión puede aumentar la probabilidad de crisis. A juicio de Burnside, un gobierno que emite sustanciales pasivos contingentes requiere incorporar como factores a sus políticas y sus potenciales costos todos los posibles resultados, incluida la posibilidad de crisis.

Las consecuencias de las crisis financieras habitualmente se miden por sus costos fiscales, pero Michael Hutchinson e Ilan Neuberger, de la Universidad de California, Santa Cruz, examinaron los costos para el producto de las crisis monetarias y de balanza de pagos. Utilizando datos de 32 países y el período 1975–97, concluyeron que las graves crisis monetarias y de balanza de pagos reducen acumulativamente el producto por dos a tres años entre el 5% y el 8%. Parecería que los mercados emergentes, dependientes de los capitales privados, son más sensibles a las crisis que las economías en desarrollo. Según los autores, tras esas crisis, por lo general se producen reversiones de las corrientes de capital que derivan en un gran ajuste del sector real y pérdida de producto.

América Latina

¿Puede incidir la elección de la política monetaria en la economía real? Y, de ser así, ¿cómo elegir un régimen adecuado? Frederick Mishkin, de la Escuela Superior de Administración de la Universidad de Columbia y de la Dirección Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), en un trabajo conjunto con Miguel Savastano, del FMI, analizó las estrategias monetarias adecuadas para las economías emergentes de América Latina. En su opinión, la estrategia de política monetaria debe apartarse del debate tradicional entre tipos de cambio fijos o flotantes y preocuparse por establecer si un determinado régimen de política restringe adecuadamente la discrecionalidad en el diseño de la política monetaria.

Dado el tenue vínculo entre los agregados monetarios y la inflación, Mishkin y Savastano sostienen que la estrategia de metas monetarias no es adecuada. La decisión debe estar entre una paridad rigurosa y la estrategia de fijación de metas de inflación, dependiendo en última instancia del entorno institucional del país. Por su parte, la estrategia de metas de inflación exige buena supervisión de prudencia y una política fiscal sostenible. Pero —advierten los autores— ninguna estrategia monetaria puede resolver otros problemas básicos como los grandes déficit fiscales y la fragilidad de los sistemas financieros.

Con la atención puesta ahora en Argentina, despertó gran interés la exposición de Miguel Kiguel, del Banco Hipotecario. Tras evaluar los resultados económicos de Argentina en la última década y analizar sus principales reformas estructurales, Kiguel sostiene que los problemas actuales del país son diferentes a los de hace una década. En los años ochenta, Argentina encaró la elevada inflación, la sustancial intervención estatal en la economía y el constante deterioro económico y social. Tras la estabilización y una serie de privatizaciones, el desafío que enfrentan ahora las autoridades es restablecer y sostener el crecimiento luego de tres años de recesión. Kiguel sostiene que el crecimiento es esencial para que Argentina gestione su enorme deuda, y que, para crecer, el país tiene que fortalecer su solvencia fiscal, mejorar la tasa de ahorro, flexibilizar los mercados de bienes y trabajo y estimular su comercio internacional.

Economías en transición

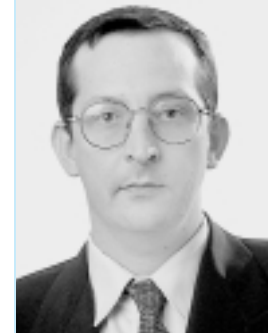
Al examinar la evolución de la deuda de estas economías, Ricardo Lago, del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), observa que, si bien se ha acumulado muy rápidamente la deuda externa entre los países en transición como grupo, ésta varía mucho de un país a otro. Algunos han controlado su deuda; otros han caído en moratoria. Inspirado en el Plan Brady, Lago propone reducir la deuda de algunos países de la antigua Unión Soviética con base en una rigurosa condicionalidad y propone intercambios de reducción de deuda por seguridad nuclear y por inversiones ambientales.

Gur Ofer y Michael Keren, de la Universidad Hebrea de Jerusalén, examinaron datos empíricos sobre la inversión extranjera directa en el sector de servicios de las economías en transición. Éstas —sugieren— tienen características que las diferencian y rasgos sistémicos. Tienen la ventaja de contar con infraestructura, como ferrocarriles, pero deben emprender serias reformas —por ejemplo en la administración de los servicios estatales— para poder atraer inversión extranjera directa.

Boris Vujcic e Igor Jemric, del Banco Nacional de Croacia, procuraron evaluar la eficiencia relativa de los bancos croatas. Sus conclusiones indican que los bancos de propiedad extranjera, en promedio, son más eficientes y que los que entraron en funcionamiento en el proceso de transición son más eficientes que los que datan de la era socialista. György Szapáry, del Banco Nacional de Hungría, examinó la experiencia de la banca húngara en la transición y recogió una serie de experiencias de otras economías en transición. Aconseja que la consolidación bancaria se base en una evaluación precisa de los balances de los bancos; los bancos son más eficientes que las entidades separadas para solucionar el problema de los



Frederic Mishkin



Miguel Savastano



Yusuke Horiguchi



Robert Mundell



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan
Elisa Diehl
Redactoras

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Jack Federici
Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Roberto Donadi
Traducción

Myriam Collyns
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

préstamos improductivos; debe abordarse adecuadamente el problema de la recapitalización de los bancos y el problema del flujo de nuevos préstamos; es imperiosa la buena gestión interna de los bancos; una supervisión efectiva requiere autonomía real y el sector de las empresas debe ser reformado conjuntamente con el sector bancario.



Los participantes en la terraza del Hotel Argentina, sede de la Conferencia Económica de Dubrovnik.

Flujos de capital

Como era lógico, los flujos de capital fueron el tema predominante de este año. Gunter Baer, del Banco de Pagos Internacionales, examinó el riesgo y los flujos de capital a los mercados emergentes y especuló con que el menor nivel registrado de esos flujos en los últimos años y el mayor volumen de inversión extranjera directa puede tornar a estos mercados emergentes menos vulnerables que antes al contagio de las crisis. La inversión extranjera directa representa un flujo de capitales más seguro, aunque —agrega— en esto no debe exagerarse.

James Dean y Kenneth Kassa, de la Universidad Simon Fraser, estudiaron empíricamente los flujos de capital en la zona del euro. Sus conclusiones sugieren que la menor volatilidad cambiaría en esa zona se vincula a una menor volatilidad de los flujos de capital y a corrientes transfronterizas netas superiores. Los autores recomiendan a los posibles futuros miembros de la Unión Europea que antes de ingresar adopten el euro, pues ello —sostienen— ayuda a estabilizar y tal vez incrementar la afluencia de capital.

Tras la crisis financiera de Asia, Yusuke Horiguchi, Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, preguntó si deben restringirse los empréstitos externos de los países de mercados emergentes, que casi siempre son en moneda extranjera. Respondió claramente en forma afirmativa, en particular en las economías con gran ahorro interno, como ocurre en casi toda Asia. Debe imponerse esa restricción porque las fallas del mercado y las distorsiones de política han sesgado los incentivos hacia el financiamiento con deuda externa, lo que da lugar a un excesivo endeudamiento y, en última instancia, a las crisis financieras. Propone una norma de prudencia estricta en cuanto a la posición neta en divisas para los bancos y un impuesto al endeudamiento externo de las empresas no financieras. Pero Horiguchi recalca la importancia de dismantelar los obstáculos a

la inversión extranjera directa y a la inversión de cartera en los mercados bursátiles. También subrayó que esas restricciones al endeudamiento externo deben eliminarse gradualmente, una vez que los países de mercados emergentes hayan logrado el nivel de economías avanzadas.

Jacques de Larosière, ex Director Gerente del FMI y Presidente

del BERD, actualmente en BNP Paribas, se refirió a los riesgos y oportunidades que plantea la globalización para los mercados emergentes. La globalización —dice— ha incrementado notoriamente el comercio y los flujos de capital, pero también ha limitado la posibilidad de tener tipos de cambio estables y una política monetaria independiente al mismo tiempo. Subrayó el vínculo entre el desarrollo del capital humano y la atracción de inversión extranjera directa, citando pruebas de que las inversiones avanzadas y las que tienen un gran componente de investigación y desarrollo se canalizan a las economías con alto nivel de capital humano. Todo ello —agrega de Larosière— subraya la necesidad de que los mercados emergentes den prioridad a la inversión en educación.

Por último, el Premio Nóbel Robert Mundell, fundador y participante regular de la Conferencia Económica de Dubrovnik, defiende decididamente, como era de esperar, las uniones monetarias y el euro, señalando que, pese a su actual debilidad, esta moneda ocupó de inmediato el segundo lugar en el mundo. Además, Mundell advirtió encarecidamente contra las economías demasiado reguladas y gravadas. Para que sus economías avancen —dice— los gobiernos necesitan mercados fuertes y un entorno favorable a los negocios, y ningún país puede soñar con prosperar sin reformas estructurales e incentivos del lado de la oferta. ■

Marko Skřeb
Asesor del Gobernador, Banco de Albania

Los documentos completos, en inglés, presentados ante la Conferencia Económica de Dubrovnik pueden consultarse en Internet (<http://www.hnb.hr/dub-konf/dub-konf.htm>).