

Reuniones Anuales de 2003

La cúpula financiera examinará los puntos fuertes y débiles de la economía mundial

Los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales se encontrarán en Dubai el 23 y 24 de septiembre para las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, en un momento en que parece acrecentarse la esperanza de un avance hacia una recuperación todavía incierta de la economía mundial. El 21 de septiembre, antes de la reunión plenaria, se reunirá el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), principal asesor del FMI, para considerar un amplio temario que, se prevé, incluirá el examen de las perspectivas de la economía mundial y los mercados financieros mundiales, sobre todo qué debe hacerse para ampliar e impulsar el crecimiento y qué nuevas medidas es menester tomar para identificar y superar mejor las potenciales vulnerabilidades.

En la sesión del CMFI, presidida por Gordon Brown, Ministro de Hacienda del Reino Unido, probablemente se examinarán también los constantes esfuerzos de la institución por fortalecer la supervisión de las políticas económicas nacionales, intensificar la prevención y resolución de las crisis y la lucha contra la pobreza, y mejorar las perspectivas de crecimiento sostenido en los países de ingreso bajo. Además, el CMFI examinará los

(Continúa en la página 250)



Entrevista a Agustín Carstens

América Latina tiene que "volver a las bases"



Carstens: "El FMI tiene un sólido historial de manejo de crisis. La mayoría de las economías de mercados emergentes a las que asistió en el último decenio regresaron a los mercados de capital y les está yendo bastante bien."

Al comienzos de agosto, Agustín Carstens, de México, regresó al FMI como Subdirector Gerente en sustitución de Eduardo Aninat, de Chile. Carstens es el primer ex Director Ejecutivo que se incorpora al equipo de la gerencia del FMI, tras su mandato de 1999 a 2000 y ocupar el cargo de Subsecretario de Hacienda y Crédito Público de su país. Antes de ingresar al FMI en 1999, tuvo una distinguida carrera en el Banco de México, donde fue Director General de Investigación Económica y Jefe de Gabinete de la Oficina del Gobernador. Carstens habló con Laura Wallace de su nuevo cargo, de los altibajos de la economía mexicana y de la prevención y solución de crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Puede darnos más detalles sobre su experiencia profesional y la manera en que le servirá en su nuevo cargo?

CARSTENS: Dado que mi labor profesional se concentró en tres instituciones —el Banco Central, la Secretaría de Hacienda de México, y el FMI— tuve contacto con una amplia gama de asuntos relacionados con las finanzas públicas, la política monetaria, los regímenes cambiarios y los sistemas financieros, que en buena medida conforman la actividad básica del FMI. Además, la historia económica de México de los últimos 23 años ha sido un excelente material de aprendizaje. En general México gozó de

(Continúa en la página 251)

En este número

249
Panorama de las
Reuniones Anuales

249
Entrevista a Agustín
Carstens

250
Premio del BISD a
Mirakhor y Khan

253
Köhler, Wolfensohn
y las negociaciones
comerciales

254
Informe sobre la
estabilidad
financiera mundial

255
La deuda pública
en los mercados
emergentes

258
Programa económico
de la República
Democrática del
Congo

261
Mayor igualdad en
Estados Unidos

262
Selowsky analiza el
ajuste fiscal del FMI

Y...

252
Tasas del FMI

260
Publicado en Internet

263
Publicaciones
recientes

El ajuste fiscal
según la OEI,
ver pág. 262.

(Continuación de la página 249) informes sobre gestión y cuotas del FMI, las medidas para la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, así como la labor de la Oficina de Evaluación Independiente.

Al día siguiente, el Comité para el Desarrollo, entidad conjunta del Banco Mundial y el FMI, considerará cómo apoyar a los países en desarrollo en la adopción de políticas acertadas mediante un financiamiento suficiente y apropiado y cómo ayudarlos a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Es posible que también se analicen medidas para dar más voz y participación a los países en transición y en desarrollo en las instituciones de Bretton Woods

Como es habitual, habrá también varios encuentros y reuniones de grupos de países. El 18 de septiembre, Kenneth Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, dará a conocer a la prensa las proyecciones de la edición de septiembre 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*. Luego habrá conferencias de prensa: el 19 de septiembre, del Presidente del Banco Mundial y el Director Gerente del FMI y el 20 de

septiembre, entre otros, del Presidente del G-24, Fouad Siniora, Ministro de Hacienda de Líbano.

Además, las dos instituciones patrocinan del 20 al 22 de septiembre una serie de seminarios sobre temas relacionados con la prosperidad regional y mundial. La conferencia anual Per Jacobsson sobre finanzas internacionales, creada para fomentar el diálogo entre el sector privado y los funcionarios nacionales e internacionales, se titulará “El mundo árabe: Resultados, retos y perspectivas”, y tendrá lugar el 21 de septiembre a cargo del Dr. Abdlatif Y. Al-Hamad, Director del Fondo Árabe para el Desarrollo Económico y Social.

Las transcripciones de los comunicados, discursos y conferencias de prensa de las Reuniones Anuales se publicarán en www.imf.org y www.worldbank.org. ■

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, y el Gobierno de la República Democrática del Congo, páginas 258–59.

Premio del Banco Islámico de Desarrollo para Abbas Mirakhor y Mohsin Khan



Abbas Mirakhor

El Banco Islámico de Desarrollo ha concedido a Abbas Mirakhor, Director Ejecutivo del FMI, y a Mohsin Khan, Director del Instituto del FMI, el premio 2003 de economía islámica, una distinción que se otorga, un año para economía y otro para banca, a la persona o a la institución que haya efectuado el aporte más significativo en esa esfera.

Se reconocen así las trascendentes investigaciones que iniciaron Mirakhor y Khan a mediados de los años ochenta, cuando ambos trabajaban en el Departamento de Estudios, sobre las peculiares dificultades de los sistemas bancarios que funcionan conforme a los principios islámicos, que prohíben el cobro de intereses. Si bien los bancos islámicos existen desde los años sesenta, recién a principios de los años ochenta los sistemas bancarios comenzaron a ajustarse a las prácticas de la religión. La República Islámica del Irán fue el primer país en adoptar el sistema y luego le siguió Pakistán. Dado que no se sabía mucho acerca de las repercusiones del sistema en la macroeconomía, el FMI fomentó estos estudios.

Mirakhor, de Irán, y Khan, de Pakistán, se ocuparon del tema y figuran entre los primeros en aplicar el análisis económico convencional en una esfera dominada en esa época por los trabajos de juristas y teólogos. Khan señala: “Hicimos algo muy especial

porque utilizamos instrumentos económicos comunes. Nos interesaba describir el sistema a los economistas capacitados en Occidente en términos que comprendieran y, al mismo tiempo, convencer al mundo islámico de que es posible usar técnicas económicas estándar para analizar las cuestiones pertinentes.”

Entre 1985 y 1995 escribieron varios estudios teóricos, entre ellos uno con un modelo en escala real de un sistema financiero dentro de un sistema económico islámico. Mirakhor señala: “Desde un punto de vista teórico, hay muchos aspectos interesantes. ¿Qué ocurriría, por ejemplo, en una economía con un mercado bursátil, en la que las acciones estén repartidas entre todos los miembros de la sociedad, pero sin un sistema financiero con una tasa de interés fija que distribuya estos recursos?”

Además de mencionar el rigor científico de los estudios de Khan y Mirakhor, el comité de selección mencionó la dedicación de este último a alentar a los economistas jóvenes a investigar cuestiones económicas islámicas. Casi todos los estudios sobre el tema realizados en el FMI se basan en la labor de ambos funcionarios.

Khan, que en diciembre asumirá la dirección del Departamento de Oriente Medio y Asia Central, observó que hoy abundan los trabajos sobre economía islámica y agregó que cuando se trabaja con un país que considera la posibilidad de adoptar un sistema bancario islámico, los economistas pueden ahora entender mejor los beneficios y los posibles riesgos y costos que ello entraña.



Mohsin Khan

Carstens elogia la transparencia

(Continuación de la página 249) buen acceso a los mercados de capital y tomó la delantera en ciertas reformas, como lo está haciendo ahora en la gestión de la deuda externa. En ocasiones también perdió el acceso a esos mismos mercados. No es que sea un honor, pero fuimos los primeros en entrar en la crisis de la deuda de principios de los años ochenta y en las crisis financieras de los noventa.

Mi experiencia como director ejecutivo fue vital para formarme idea de las diferentes necesidades, ya que representaba los intereses de ocho países, algunos pobres muy endeudados (Nicaragua y Honduras) y otros de mercados emergentes (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, México y Venezuela), pero también de un país industrial (España) que es miembro importante de la Unión Europea. Comprendí cómo funciona la institución que, francamente, está muy bien dirigida, y la importancia del Directorio como principal órgano decisorio del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: Usted es el único integrante de la gerencia actual oriundo de un país en desarrollo, aunque ahora se habla de México como mercado emergente. ¿Siente usted que es una voz para los países en desarrollo o para los mercados emergentes?

CARSTENS: Sin duda, el hecho de provenir de México y de un mercado emergente tuvo un impacto en mi vida y en mi carrera. Espero que mi formación y mi experiencia ayuden al FMI a lidiar más eficazmente con los problemas de las economías en desarrollo y de los mercados emergentes. Pero me cuidaré de que esa perspectiva no sesgue mi labor, porque ahora me debo a todos los países miembros de la institución.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué fue lo más importante en su formación económica y cuáles son sus áreas de especialización?

CARSTENS: Desde antes de recibirme, me han atraído las finanzas internacionales y la política monetaria. Mi tesis de graduación en la Universidad de Chicago fue sobre finanzas internacionales. Esta formación fue muy valiosa, porque, cuando uno empieza a trabajar en un banco central o en un ministerio de Hacienda, o en el FMI, a menudo es preciso repasar los principios económicos básicos para hallar una solución o una recomendación de política. Tuve la suerte de trabajar 18 años en el Banco Central de México, donde se pone gran énfasis en el mejoramiento del capital humano, lo que significa que no solo tuve experiencia directa en asuntos de la institución y financieros, sino que pude seguir investigando e interactuando con gente muy calificada de México y de otros países.

BOLETÍN DEL FMI: Usted dedicó casi toda su carrera a ayudar a orientar la economía mexicana. ¿Participó en el control de la crisis de 1994-95, y cómo hizo su país para recuperarse tan bien?

CARSTENS: En 1994 yo era economista en jefe del Banco de México y Director del Departamento de Investigación, y fui asignado al equipo que negoció la asistencia financiera con el FMI y el Tesoro de Estados Unidos. En cuanto al control de la crisis, es sabido que ésta fue doble, pues afectó a la balanza de pagos y al sector bancario. La solución giró en torno a diseñar un programa vigoroso con el FMI sobre política fiscal y monetaria, con un tipo de cambio flotante, mayor transparencia con los acreedores privados y el ataque frontal de los problemas del sistema bancario. El programa contó con el apoyo del FMI. Además, cuando México firmó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1993, se vio estimulado a adoptar medidas que le permitían aprovechar la globalización al máximo, imponiendo reformas clave en una serie de sectores, proceso que continuó después de la crisis. Estos cambios estructurales permitieron que la economía volviera a crecer rápidamente, una vez abordados los problemas macroeconómicos y financieros principales.

BOLETÍN DEL FMI: Mencionó la transparencia, y México se distingue por su empeño en fomentarla en el banco central y demás instituciones. Ahora cuenta con uno de los mejores y más modernos sistemas de estadística del mundo. ¿Cuán importante es la transparencia?

CARSTENS: Es clave para todos los países. Con la modernización y la democratización, quedó claro para México que contar con información actualizada era un ingrediente esencial para tomar decisiones acertadas en los sectores público y privado. Por lo tanto, las autoridades se empeñaron en fomentar la transparencia y están procurando que el sector privado haga lo propio.

BOLETÍN DEL FMI: Usted participó activamente en el paquete de asistencia financiera de 1994, ¿qué puede decirnos sobre la manera en que deberá actuar el FMI en países que se encuentren en situaciones similares?

CARSTENS: El equipo del FMI con el que negociamos era muy profesional y llegamos a un acuerdo positivo. Ninguna de las partes obtuvo todo lo que quería, pero quizás eso sea indicio de una buena negociación de ambos lados. Y la historia ha demostrado que el programa era bueno, porque México se recuperó rápidamente: a los cinco meses, volvía a incursionar en los mercados de capital.

Con la modernización y la democratización, quedó claro para México que contar con información actualizada era un ingrediente esencial para tomar decisiones acertadas en los sectores público y privado.

—Agustín Carstens



La adopción de las CAC debería beneficiar a prestatarios y prestamistas, por lo cual podría realmente mejorar el funcionamiento del sistema financiero.

—Agustín Carstens

Desde aquella crisis y desde que México reembolsó al FMI en 2000, sin seguir con un programa de carácter precautorio o con supervisión del personal técnico del FMI, las relaciones de México con la institución han sido muy francas y fluidas. Creo que tanto México como el FMI aprendieron mutuamente de esta interacción en esos años difíciles.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cree que la reciente adopción por México de las cláusulas de acción colectiva (CAC) en la emisión de bonos sientan una nueva norma en el mercado?

CARSTENS: Yo diría que sí. La adopción de las CAC debería beneficiar a prestatarios y prestamistas, por lo cual podría realmente mejorar el funcionamiento del sistema financiero. La necesidad de estas cláusulas se reconoce desde hace mucho, pero a los países de mercados emergentes les preocupaba que los mercados los penalizaran por incluirlas. México decidió ser el primero por estar en una posición singular; en su condición de mercado emergente con grado de inversión, una posición de balanza de pagos muy sólida y un régimen cambiario flotante, difícilmente se interpretaría la adopción de las CAC como medida preventiva para enfrentar mejor una futura quiebra. La realidad demostró que México estaba en lo correcto: logró romper el hielo sin ser penalizado. Ahora los mercados se sienten cómodos con las CAC, lo que ha allanado el camino a otros países.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es la situación de América Latina, después de las crisis financieras de finales de los años noventa, al tratar de encontrar su lugar en un mundo cada vez más globalizado? ¿Existe el

riesgo de un retorno a viejas fórmulas populistas? ¿Cómo encaja el Consenso de Washington?

CARSTENS: En cierta medida, me alegra la reevaluación del Consenso de Washington en diferentes foros. En última instancia, no es sino una serie de recomendaciones de política que, en general, mantienen validez. América Latina tuvo problemas, no por tratar de seguir el Consenso, sino porque varios países no observaron las medidas prescritas o no las implementaron totalmente. No creo que debamos juzgar al Consenso de Washington por la experiencia de América Latina, por lo menos, no sobre el supuesto de que la región implementó sus recomendaciones. Es como si uno no siguiera un tratamiento completo con antibióticos y luego le echa la culpa del problema a los medicamentos. Atravesamos un período en el que muchos países de América Latina enfrentan graves problemas políticos y económicos. A esta altura, se requiere suma prudencia para no ceder a la tentación de adoptar medidas populistas. El desafío para las instituciones financieras internacionales, incluido el FMI, es un diálogo sustantivo con los gobiernos de esos países y ayudarlos a retornar a un crecimiento sostenible. La clave es que adopten políticas que faciliten el crecimiento y eviten un endeudamiento insostenible, problemas de balanza de pagos o dificultades del sistema financiero. Si tuviera que poner a ello una etiqueta, sería la “vuelta a las bases”.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Considera que el FMI debió haber manejado de otra manera las crisis financieras de los años noventa?

CARSTENS: El FMI tiene un sólido historial de manejo de crisis. La mayoría de las economías de mercados emergentes a las que asistió en el último decenio (como Brasil, Corea, Indonesia, México, Rusia y Tailandia) regresaron a los mercados de capital y les está yendo bastante bien. Sin el FMI, esos países no estarían donde están ahora. Además, las iniciativas de política y los principios que impulsa el FMI tras su diagnóstico de lo que no funcionó, no solo en los propios países, sino también en el sistema financiero internacional, son los correctos y han contribuido a una mayor flexibilidad del sistema. Ello incluye una mejor transparencia en la formulación e implementación de políticas —sobre todo mediante los informes sobre la observancia de códigos y normas y los programas de evaluación del sector financiero— y la introducción de ajustes en los programas de préstamos del FMI. El mensaje más importante es que el FMI tiene que vigilar constantemente las vulnerabilidades mediante la supervisión bilateral y multilateral. Pero, en definitiva, habrá crisis, al margen de lo que haga el

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
25 de agosto	1,53	1,53	2,02
1 de septiembre	1,55	1,55	2,05
8 de septiembre	1,54	1,54	2,03

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?2003).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero

FMI. Piense, por ejemplo, en una crisis latinoamericana reciente provocada por un fraude en el sector bancario, algo que el FMI no pudo haber previsto ni evitado.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles serán las nuevas fuentes de crecimiento de la región y, del lado del comercio, puede competir con países como China?

CARSTENS: En muchos países de la región, el sector exportador puede transformarse en un gran motor de crecimiento, pero los países tienen primero que avanzar más en las reformas estructurales para ser más competitivos. Cuando lo hagan, podrán competir mejor con China.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué ha significado el TLCAN para México? ¿Puede traducirse en un futuro acuerdo de libre comercio para la región? ¿Sería mejor que los países se orientaran a la liberalización mundial del comercio?

CARSTENS: Un avance coordinado hacia la liberalización a nivel mundial sería ideal, pero, en términos realistas, probablemente se avance más a nivel regional. Si la apertura regional aporta incentivos correctos y un mayor acceso a los mercados de la región, mejorará el bienestar. Pero quienes diseñan las políticas deben tener certeza de que en el futuro podrán ampliar la apertura. El TLCAN es un buen ejemplo para la región, porque demuestra que una pequeña economía emergente, como la de

México, puede aprovechar la apertura comercial con una gran economía industrial como la de Estados Unidos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Tiene esperanzas en la Ronda de Doha?

CARSTENS: Sí. Pero es como mover una roca enorme. Y es bueno que la comunidad internacional pueda moverla aunque sea unos centímetros.

BOLETÍN DEL FMI: Volviendo al FMI como institución, ¿piensa usted que tiene que reorientarse para adaptarse a los cambios mundiales, con más acento en los mercados y sectores financieros, y con el nuevo enfoque internacional, muy centrado en los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas?

CARSTENS: En los últimos años, el FMI ha ampliado su interacción con los mercados financieros y las organizaciones no gubernamentales, facilitando las comunicaciones y estableciendo relaciones más productivas. Esto debe continuar e intensificarse. Segundo, el FMI debe continuar reforzando la asistencia técnica, que en muchos países es su tarjeta de presentación. Tercero, la institución debe empeñarse siempre en la excelencia en otras dos áreas básicas: la supervisión y la asistencia financiera a los países. La conclusión es que el FMI siempre tendrá que adaptarse a nuevos desafíos, y creo que contamos con lo que se necesita para hacerlo. ■

El FMI y el Banco Mundial y el ajuste de los países en desarrollo a un comercio más abierto

El 21 de agosto, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, y James Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial, enviaron una carta al Director General de la OMC, Supachai Panitchpakdi, en la que reiteraron la importancia que tiene para los países en desarrollo el éxito de la ronda de negociaciones comerciales multilaterales y reafirmaron que sus instituciones se han comprometido a ayudar a estos países a ajustarse a un comercio más abierto.

Dijeron que el éxito de la Ronda de Doha es esencial para la economía mundial y beneficiará a todos los países. También podrá contribuir en buena medida al logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. Los países en desarrollo ganarán mucho con un sistema de comercio multilateral más abierto pero, para algunos, el ajuste entrañará ciertos costos.

Köhler y Wolfensohn describieron la labor de sus instituciones para ayudar a estos países. El plan, todavía en consideración, además de contar con diversos instrumentos para responder a las inquietudes acerca del impacto de la

liberalización del comercio, tendría tres aspectos: colaborar estrechamente para evaluar la naturaleza y magnitud del ajuste necesario; asistir en la formulación de políticas, la reforma institucional y los programas de inversión para eliminar los obstáculos a la expansión del comercio y controlar el impacto en los grupos afectados, y considerar cómo utilizar y adaptar la capacidad crediticia de ambas instituciones para responder a los desafíos específicos que plantea el programa de Doha para el desarrollo.

Por último, reiteraron su firme decisión de colaborar para que esta Ronda concluya con éxito. En la carta se expresa por último que “dada la sustancial promesa que significa para los pobres del mundo, debemos trabajar juntos para superar los problemas de ajuste a corto plazo. Para las cruciales reuniones ministeriales de Cancún, quisiéramos asegurarle que ambas instituciones están listas para apoyar a los países miembros a aprovechar plenamente estas oportunidades”.

Véase el texto completo, en inglés, del comunicado de prensa No. 03-140 en www.imf.org.

América Latina tuvo problemas, no por tratar de seguir el Consenso, sino porque varios países no observaron las medidas prescritas o no las implementaron totalmente.

—Agustín Carstens



Horst Köhler



James Wolfensohn

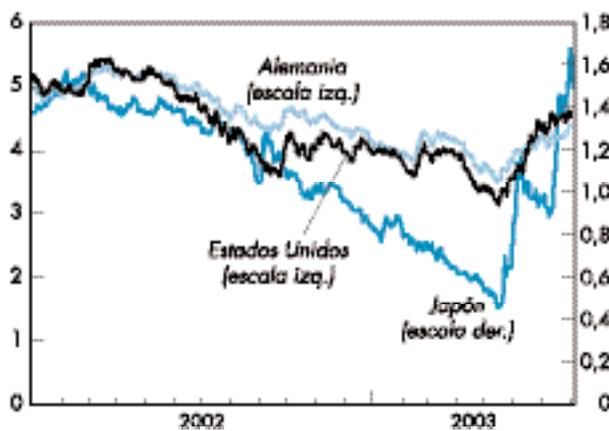
Informe sobre la estabilidad financiera mundial

La flexibilidad, una característica actual del sistema financiero mundial

Los bajos intereses que se observan en los principales centros financieros permitieron que el sistema financiero mundial superara los efectos secundarios del estallido de la burbuja de las cotizaciones bursátiles. Los mercados financieros mantuvieron su flexibilidad en 2003 pese al deslucido crecimiento económico, la incertidumbre geopolítica y la inestabilidad de los mercados. Si bien aparentemente mejoran las perspectivas de una recuperación económica más firme, hay dos importantes riesgos: un nuevo aumento del rendimiento de los bonos, que se situaba en un nivel relativamente bajo, y un desajuste entre las ganancias de las empresas y las expectativas de una mayor rentabilidad.

Desde marzo de 2003, la economía mundial siguió los efectos remanentes del estallido de la burbuja de las cotizaciones. Gracias a que el interés llegó a valores bajísimos, similares a los observados después de la segunda guerra mundial, los balances

Repunte del rendimiento de los bonos (Porcentaje)



Source: Bloomberg, L.P.

de las empresas y de los hogares mejoraron gradualmente, al tiempo que disminuyó el incumplimiento de los pagos por parte de las empresas. De cara a la perspectiva de un largo período de intereses bajos para operaciones a corto plazo, y contando con una buena liquidez, los inversionistas buscaron rendimientos más altos y se animaron a asumir riesgos mayores. Las economías de mercados emergentes respondieron aumentando la emisión de bonos en el primer semestre de 2003, y repuntaron las emisiones de las empresas a medida que los prestatarios prorrogaban el vencimiento de sus obligaciones y tomaban medidas para controlar sus pasivos.

Condiciones más sólidas

Desde mediados de junio, se vio en los mercados maduros una recuperación del rendimiento de los bonos públicos, y la reactivación de los mercados de valores que comenzó en marzo se mantuvo en el tercer trimestre (ver gráficos). Se menciona en el informe que el rendimiento de los bonos puede aumentar más si hay señales convincentes de una sólida recuperación económica y una mayor oferta de valores públicos. La Reserva Federal ha indicado que la tasa de los fondos federales se mantendrá baja durante un buen tiempo, lo que podría acentuar más la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Puesto que históricamente hay una correlación elevada entre los mercados de bonos del Estado, cabe esperar que lo mismo pase con las curvas de rendimiento de otros importantes centros financieros.

Pero en el período de transición habría riesgos que deben controlarse. Últimamente los precios han sido más volátiles en razón de las operaciones de préstamo y représtamo y la cobertura de las tenencias de valores con respaldo hipotecario, pero esta volatilidad no debe, necesariamente, preocupar a las autoridades a menos que llegue a desencadenar inestabilidad financiera; algunos de los factores que podrían intensificarla son las técnicas dinámicas de cobertura, los límites rígidos de los riesgos, las deficiencias en el gobierno de las empresas y la falta de transparencia de los participantes en el mercado.

Fomento de la estabilidad

En este contexto, el informe recalca la importancia de lograr un equilibrio apropiado entre disciplina y regulación del mercado. Insta a las autoridades de los centros principales a continuar las reformas para consolidar los cimientos del mercado, y a la vez pide a los entes de regulación que supervisen las innovaciones. También hay que fortalecer el gobierno de las sociedades para recuperar la confianza de los inversionistas y se debe mejorar la regulación y supervisión de las compañías de seguros.

Asimismo, se advierte en el informe que de la persistencia de una baja rentabilidad empresarial y un escaso crecimiento económico podría plantearse otro riesgo grave. Un aumento de las ganancias menor que el esperado en el segundo semestre de 2003 podría provocar una venta masiva de acciones, ya que el reciente repunte se debió a la transferencia de fondos invertidos en opciones de menor rendimiento con la perspectiva de una ganancia mejor. Si

las cotizaciones volvieron a bajar sustancialmente, desaparecerían las mejoras logradas hasta la fecha y, por ende, se debilitaría el sector financiero mundial, pero de los informes recientes sobre las ganancias de las empresas se desprende que es poca, pero no insignificante, la probabilidad de que esto ocurra.

Financiamiento de los mercados emergentes

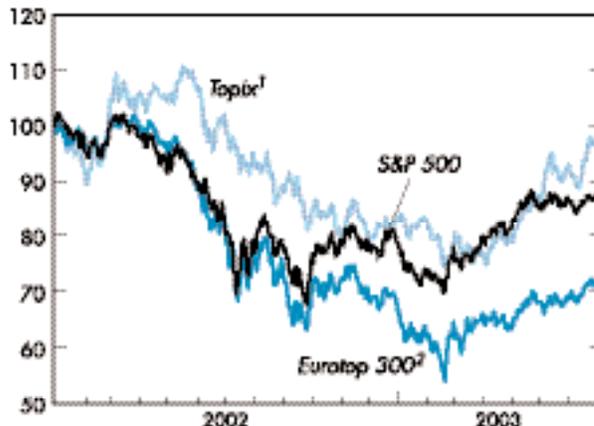
A pesar de que las condiciones de financiamiento externo han mejorado para los mercados emergentes, se observa en el informe que la deuda del sector público de esos países sigue siendo alta y que los prestarios no deben actuar con excesivo optimismo. El informe recomienda a los países que aprovechen el mayor acceso al mercado para avanzar en la aplicación de políticas acertadas y que mejoren la estructura de sus obligaciones, incluso prorrogando los vencimientos y aminorando la dependencia de la deuda vinculada al dólar, así como la utilización de cláusulas de acción colectiva en los contratos de bonos.

El cambio de composición en la base de inversionistas en activos de estos mercados ha incrementado la volatilidad de los flujos globales de capital, y en el informe se manifiesta inquietud por la persistencia de los ciclos de auge y caída de estos flujos. Esta volatilidad es inevitable pero una sólida política económica y una mayor transparencia aumentarían su estabilidad.

Hay muchas otras cosas que pueden hacer las economías de mercados emergentes para protegerse de los efectos de la volatilidad, entre ellas, fortalecer la gestión de activos y pasivos, adoptar un régimen cambiario acorde con el grado de apertura de la cuenta de capital, reforzar las instituciones financie-

Se mantiene la recuperación del mercado bursátil en el tercer trimestre

(1 de enero de 2002 = 100)



¹Índice amplio de valores japoneses.
²Tricientos acciones europeas.

Fonte: Bloomberg L.P.

ras del país, intensificar la supervisión y la regulación y desarrollar mercados de valores locales. Esta especie de autoseguro podría complementarse, en algunos casos, con un aumento de las reservas internacionales. La potencial volatilidad de los flujos externos, sobre todo de deuda privada, hace que sea importante que estas economías acentúen la reforma y amplíen la base de inversionistas interesados en sus valores. ■

Jürgen Odenius

Departamento de Mercados Internacionales de Capital, FMI

Pueden adquirirse ejemplares de *Global Financial Stability Report*, de septiembre de 2003 al precio de US\$49 (US\$46 para catedráticos y estudiantes universitarios) dirigiéndose a Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 263. El informe también puede consultarse en www.imf.org.

Perspectivas de la economía mundial

La deuda pública en los mercados emergentes

Los riesgos que puede plantear una elevada deuda pública son, una vez más, motivo de preocupación. Tras la relativa calma de la primera mitad de los años noventa, la deuda pública de una amplia gama de economías de mercados emergentes aumentó abruptamente, y Argentina, Ecuador, Pakistán, Rusia, Ucrania y Uruguay han pasado por notorios y costosos procesos de cesación de pagos o reestructuración de deudas. Otros países —Turquía, por ejemplo— han sufrido graves dificultades fiscales. ¿Anuncian esos hechos una repetición de la crisis de la deuda de los años ochenta? En el capítulo 3, uno de los capítulos de análisis de la edición de *Perspectivas de la economía mundial de septiembre de 2003* —el estudio semestral del FMI sobre la evolución, las políticas y las perspectivas económicas de sus países miembros— se aborda esta cuestión y se formulan las siguientes preguntas: ¿Cuándo la

deuda pública puede considerarse excesiva? ¿Qué medidas se requieren para reducir la deuda pública?

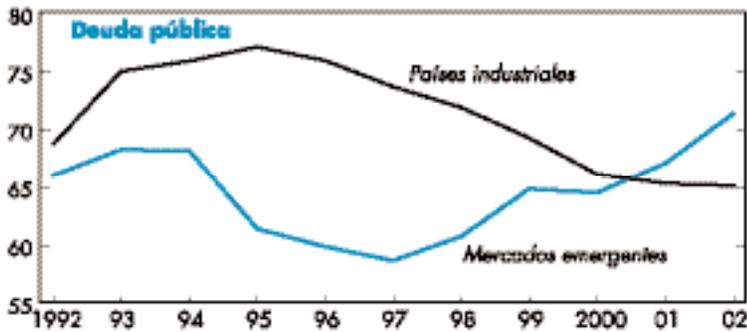
En las economías de mercados emergentes la deuda del sector público aumentó de manera aguda desde la mitad de la década de los noventa, y actualmente equivale, en promedio, a alrededor del 70% del PIB. Un hecho sorprendente es que tras haberse situado, en los años noventa, en niveles muy inferiores a los de los países industriales, en las economías de mercados emergentes el coeficiente medio de endeudamiento público es ahora mayor que el de los países industriales, y mucho más elevado que éste si se expresa como porcentaje del ingreso fiscal (véase el gráfico, pág. 256).

El aumento de la deuda ha dado marcha atrás al proceso de disminución que tuvo lugar en la primera

mitad de los años noventa, pese al Plan Brady de reestructuración de deudas y a los programas de privatización en gran escala realizados en muchas economías de mercados emergentes. El fenómeno se concentró en América Latina y Asia y obedeció en parte al reconocimiento de pasivos contingentes vinculados con la reestructuración del sector financiero. También la variación de las tasas de interés y de los tipos de cambio ha contribuido de manera

Aumenta la deuda pública de los mercados emergentes

(Porcentaje del PIB)



Nota: Promedios no ponderados.

Origen: Estimaciones del personal técnico del FMI.

importante a explicar este incremento de la deuda. En cambio, los coeficientes de endeudamiento público en los países en transición de Europa se han reducido mucho, a medida que algunas de esas economías han aplicado importantes reformas económicas y fiscales en el proceso de ingreso en la Unión Europea. En Oriente Medio y África la deuda en general no ha variado, pero su alto nivel causa trastornos (véase el gráfico, pág. 257).

El legado de las crisis

Aunque no todas las economías de mercados emergentes han experimentado crisis de la deuda, el largo historial de crisis de ese género que registran muchos de esos países lleva a pensar que las preocupaciones acerca de la recurrencia de la crisis de la deuda de los años ochenta no son infundadas. La experiencia en materia de incumplimiento de pagos de muchas economías de mercados emergentes contrasta con la de los países industriales, que no han incurrido explícitamente en incumplimiento de su deuda pública desde la segunda guerra mundial. Esta disparidad ha llevado a pensar que, debido a las características de las economías de mercados emergentes, el nivel de la deuda pública que pueden mantener estos países es mucho más bajo que el de los países industriales.

Sostenibilidad de la deuda

Es indudable que algunos atributos de la estructura fiscal de las economías de mercados emergentes in-

fluyen en forma importante sobre el nivel de la deuda pública que es posible sostener. Por ejemplo, a muchas economías de mercados emergentes les resulta difícil mantener los superávit presupuestarios necesarios para que la deuda pública sea viable, lo que obedece a que su ingreso fiscal es muy bajo, debido a la amplitud del sector informal y a las considerables exenciones tributarias, y es inestable porque depende de la exportación de productos básicos. Además, a las economías de mercados emergentes les resulta difícil controlar el gasto no relacionado con intereses, especialmente en períodos de auge económico, en que el gasto público tiende a crecer al mismo ritmo que la economía global. A esto se agrega que en esas economías el gasto por concepto de intereses es elevado e inestable.

En *Perspectivas de la economía mundial* se estima que, a la luz de los pasados resultados fiscales, el nivel de deuda sostenible en una típica economía de mercado emergente no puede pasar de un 25% del PIB, en tanto que las estimaciones de las funciones de reacción de la política fiscal indican que, en su conjunto, las economías de mercados emergentes no reaccionan en forma compatible con el objetivo de solvencia fiscal cuando la deuda pública supera el 50% del PIB. No obstante, existen diferencias regionales y nacionales, que reflejan disímiles tasas de crecimiento económico y tasas de interés, así como diferentes capacidades de ajuste del saldo primario. De hecho, en la publicación se demuestra que si el ingreso fiscal es bajo y variable, el país no podrá mantener un nivel de deuda pública tan alto como el de un país con una base de ingreso fiscal más alto y estable.

Reducción de la deuda pública

¿Qué pueden hacer los responsables de la política económica para reducir la deuda pública y ponerse a cubierto de los riesgos de una voluminosa deuda? El ejemplo de Chile —en que la deuda pública se redujo a niveles muy bajos— demuestra que la ejecución de estrictas reformas fiscales y estructurales, en algunos casos en combinación con una reestructuración inicial de la deuda, puede encaminar la deuda pública por una senda de reducción firme y duradera. No obstante, el éxito de ese programa requiere un amplio y sostenido conjunto de reformas y debe abarcar:

- **Reformas de los impuestos y gastos.** Es preciso adoptar reformas para reforzar y ampliar la base tributaria a fin de que el sector público tenga acceso a un ingreso fiscal más alto y menos inestable. En las economías emergentes las tasas tributarias efectivas son generalmente bajas, lo que lleva a pensar que la evasión o elusión de impuestos y la debilidad de la administración tributaria son problemas graves que es necesario enfrentar. Seguir

dependiendo de los tributos y transferencias vinculados con la exportación de productos básicos es una deficiencia de muchos sistemas tributarios actuales, por lo cual se requiere ampliar la base tributaria para que sea menos variable. También es esencial controlar mejor el gasto en los períodos de auge económico, a fin de lograr que los períodos de vigoroso aumento del ingreso fiscal superen los períodos de déficit primarios, en lugar de aumentos del gasto.

• **Medidas para dar mayor credibilidad a la política fiscal.** Es necesario que el gobierno pueda demostrar que la carga global de su deuda es manejable y que en general seguirá siéndolo aunque varíen las circunstancias. Para reforzar esa credibilidad no solo es necesario aplicar reformas fiscales eficaces; también hay que mantenerlas en períodos de auge y depresión económica. El fortalecimiento de las instituciones fiscales reviste mucha importancia a este respecto. Adecuadamente diseñadas y obedecidas, las reglas fiscales pueden reforzar la credibilidad de la política fiscal. La Ley de Responsabilidad Fiscal sancionada en Brasil en 2000, por ejemplo, parece haber contribuido a dar mayor credibilidad al sector público en los mercados financieros. Esa ley estableció normas de políticas consistentes en límites y objetivos para determinados indicadores fiscales en todos los niveles de gobierno, incluidos topes para la deuda y normas de transparencia.

• **Medidas para reducir el riesgo de variación de los tipos de cambio y de las tasas de interés.** La estructura de la deuda pública de muchas economías de mercados emergentes expone a éstas a considerables riesgos de tasas de interés y tipos de cambio. Se requieren medidas que reduzcan la necesidad de emitir instrumentos de deuda en moneda extranjera y a corto plazo. A través de medidas que promuevan una mayor apertura económica se reducirían los riesgos provocados por la deuda externa, ya que la depreciación de la moneda daría mayor impulso a la exportación y al ingreso fiscal, lo que contribuiría a mitigar el impacto que tiene en el presupuesto el aumento del costo del servicio de la deuda.

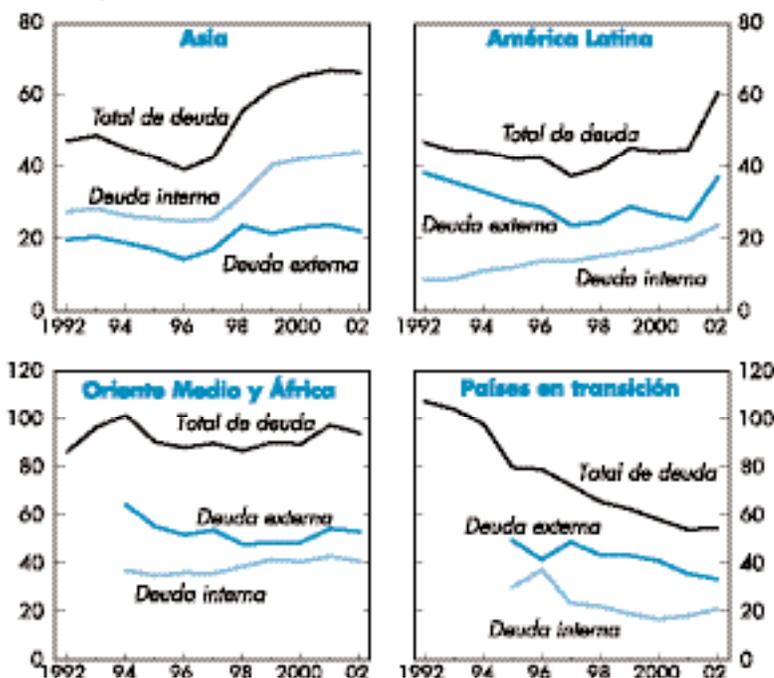
• **Reformas estructurales para potenciar las perspectivas de crecimiento económico.** La experiencia indica que sin un vigoroso crecimiento económico es difícil reducir los coeficientes de endeudamiento público. En ese contexto, la adopción de una amplia gama de reformas estructurales es un complemento decisivo de los programas de saneamiento fiscal. Tal como se subraya en *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2003, cabe esperar que el fortalecimiento de las instituciones dé considerable impulso al crecimiento económico a mediano plazo. También será esencial tratar de corregir las fallas de los sectores empresarial y financiero; al mismo tiempo, la adopción de medidas para liberalizar el comercio exterior y promover inversiones

extranjeras a largo plazo suscitará beneficios duraderos en materia de crecimiento.

• **Medidas frente a los riesgos que provocan los pasivos contingentes e implícitos.** Los gobiernos deben tratar de reducir al mínimo los riesgos que entrañan los pasivos contingentes e implícitos. Esto se

América Latina y Asia experimentan el mayor aumento de la deuda pública

(Porcentaje del PIB)



Nota: Promedios no ponderados. Incluye sólo los países sobre los que hay datos continuos.

Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

aplica no solo a los países que procuran reducir el elevado nivel de su deuda, sino también a aquellos cuya deuda es relativamente pequeña. La experiencia de muchos países, en los últimos años, demuestra que el reconocimiento de esos pasivos puede aumentar considerablemente la deuda pública y plantear rápidamente cuestiones de sostenibilidad. Se ha comprobado que, en particular, la recapitalización del sistema bancario es costosa; al mismo tiempo, el otorgamiento de garantías estatales para proyectos del sector privado crea riesgos adicionales. Mejorar la supervisión del sector financiero es un paso esencial para alcanzar ese objetivo. ■

La edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* podrá adquirirse al precio de US\$49 el ejemplar (US\$46 para catedráticos y estudiantes universitarios) en octubre, dirigiéndose a Publication Services (véanse las instrucciones de pedido en la pág. 263). Actualmente, los capítulos 2 y 3 pueden consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

República Democrática del Congo

Una agenda optimista para la reactivación económica y el alivio de la pobreza

*D*écadas de luchas internas y de flagrantes deficiencias en la gestión de los recursos públicos han arruinado las condiciones socioeconómicas de la República Democrática del Congo. A fines de 2000, devastado por una cruel guerra regional y acosado por problemas de seguridad y gobernabilidad, el país parecía incapaz de restaurar su economía o de adoptar medidas creíbles para mitigar la pobreza. Pero al mejorar la situación política a comienzos de 2001, el Gobierno logró emprender, en mayo de 2001, un vasto programa de reformas, respaldado por el FMI y el Banco Mundial. El programa supervisado por el FMI exigía adoptar audaces medidas y ha producido resultados sorprendentemente buenos, en especial en 2002. Hoy, dos años después, las autoridades buscan la forma de mantener el impulso de las reformas y responder a las exigentes expectativas de la población. El país debe acometer estos objetivos en momentos en que se prepara para celebrar sus primeras elecciones democráticas desde la muerte del Primer Ministro Patrice Lumumba en febrero de 1961. Los hechos recientes sugieren que alcanzar esas metas es posible.

Durante gran parte de su existencia como estado soberano, la República Democrática del Congo ha sufrido un magro desempeño económico y una situación de pobreza generalizada. En los años noventa y en 2000, experimentó grandes desequilibrios macroeconómicos y crecimiento negativo. Su PIB se contrajo un 50%, mientras que la población creció 3% anual. Con un ingreso anual per cápita inferior a US\$100, la República Democrática del Congo es uno de los países más pobres del mundo.

El gasto público trepó, básicamente para mantener a la élite política encabezada por Mobutu Sese Seko y para financiar la guerra a fines de los años noventa, mientras que los ingresos caían abruptamente. El Gobierno monetizó sistemáticamente el consiguiente déficit fiscal, lo cual hizo crecer desmesuradamente la oferta monetaria y desencadenó una hiperinflación. Con la apreciación del tipo de cambio real efectivo, especialmente a fines de los años noventa, y los fuertes vencimientos de intereses externos, creció también el déficit de la cuenta corriente externa. Varios de los principales productos básicos se vieron seriamente afectados (véase el cuadro) y, el país acumuló importantes atrasos en sus pagos a los acreedores externos, entre ellos, a fines de 2001, US\$503,4 millones al FMI y US\$317,6 millones al Banco Mundial.

A mediados de los años noventa, el país se había malquistado con prácticamente todos sus principales socios comerciales y se habían cortado sus relaciones con la comunidad financiera internacional, incluidos el FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo.

Las reformas estabilizan la economía

Para reparar el deterioro económico y social del país y reinsertar a éste en la comunidad internacional, en mayo de 2001 el Gobierno negoció con el FMI un programa supervisado por el personal técnico de la institución. El objetivo era derrotar la hiperinflación, estabilizar el contexto macroeconómico y sentar las bases para una sólida y duradera recuperación del crecimiento. Se adoptaron varias medidas cruciales, la mayoría de ellas de carácter presupuestario y monetario:

En el área fiscal, se estableció un régimen de tesorería estrictamente ejecutado para que el gasto mensual no superara los ingresos efectivos, asignaron ambiciosas metas de recaudación a los organismos fiscales, cuyo desempeño se controlaba semanalmente; y adoptaron leyes presupuestarias para los ejercicios 2001 y 2002, dando así una señal de su voluntad de reordenar las finanzas públicas.

En el área monetaria, se liberaron las tasas de interés y se reguló mejor la liquidez, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica. Para corregir un enorme retraso cambiario, el Gobierno devaluó el tipo de cambio nominal oficial de FCFA 50 a FCFA 313,5 por dólar a partir del 26 de mayo de 2001. Simultáneamente, liberó el mercado cambiario y dejó flotar el tipo de cambio. Desde entonces, el valor externo de la moneda local ha estado determinada por la oferta y la demanda en el mercado de divisas.

La producción de productos básicos clave se desplomó en los años noventa

(Producción en toneladas métricas, salvo indicación en contrario)

	1989	2000
Cobre	442.000	31.000
Cobalto	9.300	3.600
Oro (kg)	2.500	100
Café	95.000	11.000
Madera (m3)	361.123	16.478
Cemento	454.000	161.000
Agua (m3)	203.000	182.000

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

El Gobierno instrumentó además un amplio programa de reformas que comprendía, entre otras medidas, la liberalización de todos los sectores clave de la economía, desde la distribución y fijación de precios de los productos petroleros al transporte público y las exportaciones de diamantes.

Con este programa, la República Democrática del Congo ha obtenido resultados sorprendentemente buenos:

- La inflación mensual cayó inicialmente de un promedio mensual del 18% previo al programa a menos del 1% entre enero y abril de 2001. La inflación anual al final de 2001 se mantuvo en 135%, comparado con 511% en 2000. Pero el crecimiento del PIB continuó siendo negativo (-2%) en 2001.

- El déficit presupuestario (base caja) prácticamente se eliminó en 2001, hecho que contribuyó a reducir sustancialmente el crédito bancario neto al gobierno.

- Las reformas también contribuyeron a estabilizar el valor de la moneda.

- Por último, al liberarse los precios, se normalizó el suministro de productos derivados del petróleo y se terminaron las largas esperas en las estaciones de servicio.

El FMI y el Banco Mundial consideraron satisfactorio en términos generales el programa supervisado por el primero y le permitieron al país negociar en abril de 2002 su primer programa trienal respaldado por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI, poniendo fin a casi una década de exclusión de las instituciones de Pretton Woods del Banco Africano de Desarrollo. (Como requisito previo, el país regularizó sus atrasos con el FMI, que ascendían a DEG 403,9 millones, equivalentes a unos US\$522 millones, al 31 de marzo de 2002.)

Los programas FMI apuntan a consolidar el crecimiento

El programa respaldado por el SCLP tiene por objeto consolidar la estabilidad macroeconómica y mejorar el clima empresarial. El apoyo financiero prestado por el FMI y el Banco Mundial asciende al equivalente de unos US\$750 millones y más de US\$904 millones, respectivamente.

El programa exige la aplicación continuada de políticas presupuestarias y monetarias prudentes, a fin de consolidar los logros obtenidos mediante el programa supervisado por el FMI, particularmente la estabilidad macroeconómica. El plan trienal comprende además ambiciosas iniciativas en materia fiscal, monetaria y de reforma estructural:

- La creación de una unidad de grandes contribuyentes dentro del organismo fiscal permite mejorar la relación del sector privado con el fisco y la eficiencia de la recaudación tributaria y combatir el fraude fiscal. A comienzos de 2003 se limitó el número de tasas arancelarias de cinco a tres y se redujo al 20% el arancel máximo a la importación.

- Se ha dotado al banco central de total autonomía para conducir la política monetaria, se eliminaron gradualmente los préstamos de esa entidad al gobierno, y se ha emprendido una vasta reestructuración de la banca central y comercial en cuyo

La economía del Congo comenzó a repuntar en 2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	(Variación porcentual anual)							
PIB real	-1,1	-5,4	-1,7	-4,3	-7,0	-2,0	3,0	5,0
Inflación (a fin de año)	693	14	135	484	511	135	16	8
Aumento del dinero en sentido amplio	523	71	160	382	493	217	26	20
Crédito del gobierno (porcentaje del dinero en sentido amplio, a comienzos del año)	131	154	104	392	272	-7	-17	0
	(Relación porcentual)							
Balance fiscal general/PIB	-1,6	-3,5	-2,7	-3,4	-4,1	0,5	0	-1,4
Balance en cuenta corriente/PIB	-3,1	-9,0	-2,6	-5,7	-4,6	-4,7	-2,9	-3,8

Datos: Autoridades nacionales; estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

marco se están liquidando tres entidades financieras estatales en quiebra.

- La legislación sobre inversiones, minería y trabajo es ahora más favorable al inversor, y se han informatizado los servicios de administración del ingreso y gasto público. A fines de 2002, se dictó un código de ética y de conducta para los funcionarios públicos y, con apoyo del Banco Mundial, se emprendieron ambiciosos programas para reformar las empresas estatales y desarrollar el sector privado. Un caso clave es el de Gecamines, el arruinado gigante minero estatal.

El desempeño económico en el contexto del programa respaldado por el SCLP ha sido en general satisfactorio. Al final de 2002 la inflación había bajado a 16%, y en gran parte del primer semestre de 2003 la tasa de inflación anualizada se mantuvo en alrededor del 10%. El nivel de actividad en todos los grandes sectores de la economía, excepto el manufacturero, se recuperó en 2002, especialmente en los rubros de minería, telecomunicaciones y construcción. Por primera vez en más de una década, el crecimiento del PIB real pasó a ser positivo (3%) en 2002 (véase el cuadro). Como resultado, el 23-24 de julio de 2003 el país alcanzó su punto de decisión en el marco de la Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados (PPME). Con el tiempo, quedará habilitado para acceder a un alivio de la

carga de la deuda de todos sus acreedores por un monto nominal de US\$10.000 millones.

El camino a seguir

En los últimos dos años, tras superar grandes desventajas, la República Democrática del Congo ha recuperado la estabilidad macroeconómica e instrumentado reformas estructurales clave. Si esas reformas se mantienen y refuerzan, contribuirán a reactivar la economía y, con el tiempo, permitirán reducir la pobreza. Con ese objetivo, las autoridades se concentran ahora en profundizar diversas reformas vinculadas a la administración tributaria, el poder judicial, el sector financiero y las empresas estatales. Para poder alcanzar los ambiciosos objetivos de crecimiento planteados, el país deberá recibir una importante afluencia de recursos financieros. Dada la perspectiva de que el retorno de los inversores extranjeros privados sea lento, el país debe mantener buenas relaciones con los organismos internacionales y, en particular, no desviar el rumbo del programa respaldado por el SCLP.

El éxito de las reformas económicas podría, no obstante, verse obstaculizado por fuertes presiones de la población en demanda de un rápido mejoramiento del nivel de vida y por la dificultad de ase-

gurar una paz duradera en el contexto de la normalización política. Aunque los congoleños saben muy bien hasta qué punto la inestabilidad política y la guerra pueden afectar el crecimiento, poco se ha debatido sobre el riesgo que implica para el crecimiento a largo plazo demorar las reformas.

Dada la extrema pobreza del país, la capacidad del Gobierno para dar respuesta a las urgentes demandas sociales manteniendo al mismo tiempo la estabilidad macroeconómica seguirá siendo limitada por varios años. Para que las autoridades logren mantener el impulso de las reformas y el sentido de autonomía del programa es fundamental que exista un amplio reconocimiento de esta realidad.

En las últimas tres décadas, ante opciones difíciles las autoridades congoleñas se han inclinado por políticas financieras de corte inflacionario, lo cual ha privado al país de un fuerte crecimiento liderado por el sector privado y ha permitido una constante expansión de la pobreza. Pero los últimos dos años han demostrado que el país puede encarar con éxito las difíciles exigencias que enfrenta, y debe comprometerse a seguir haciéndolo. ■

Mbuyamu Ilankir Matungulu
Departamento de África, FMI

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

Comunicados de prensa

- 03/139: Declaración de Horst Köhler, Director Gerente del FMI, sobre el atentado perpetrado contra la sede de la ONU en Bagdad, 19 de agosto
- 03/140: El FMI y el Banco Mundial anuncian planes para respaldar a los países en desarrollo con necesidades de ajuste de tenor comercial en la ronda de la OMC, 21 de agosto
- 03/141: Declaración del Director Gerente del FMI ante el deceso de la Dra. Alya Sousa, 21 de agosto
- 03/142: Gira de Horst Köhler, Director Gerente del FMI, por China, Malasia y Tailandia, 25 de agosto
- 03/143: Sudán se adhiere oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 26 de agosto
- 03/144: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la revisión de las seguridades de financiamiento de Argentina y concede una exención por una compra improcedente, 28 de agosto
- 03/145: El FMI concluye la revisión del acuerdo con Etiopía en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$14,3 millones, 28 de agosto
- 03/146: Lesotho se adhiere oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 28 de agosto

Notas de información al público

- 03/99: El FMI concluye la consulta del Artículo IV corres-

- pondiente a 2003 con Guinea, 14 de agosto
- 03/100: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con la República de Mauritania, 13 de agosto
- 03/101: El FMI concluye las deliberaciones de 2003 con Filipinas posteriores a su programa, 13 de agosto
- 03/102: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Bolivia, 20 de agosto
- 03/103: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Chile, 20 de agosto
- 03/104: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con India, 21 de agosto
- 03/105: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Islandia, 29 de agosto
- 03/106: El Directorio Ejecutivo del FMI debate cuestiones vinculadas a la distribución de cuotas, 29 de agosto

Discursos

“Dismantling Barriers and Building Safeguards: Achieving Prosperity in an Age of Globalization”, Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, discurso en honor de Heinz Arndt, Canberra, Australia, 13 de agosto

Transcripciones

Rueda de prensa a cargo de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 21 de agosto

¿Hay ahora mayor igualdad en Estados Unidos?

La mayor parte de los indicadores del bienestar humano en Estados Unidos muestran una tendencia creciente a lo largo del último siglo, y las desigualdades de bienestar entre razas y sexos se han reducido, según Clayne Pope, historiador de Economía. Pope fue uno de los aproximadamente 1.000 economistas que participaron en el Instituto de Verano organizado anualmente en Cambridge, Massachusetts, por el National Bureau of Economic Research. Prakash Loungani resume a continuación las conclusiones de Pope.

La mayoría de los indicadores de bienestar humano muestran una tendencia alcista en el último siglo, a lo que se agrega la disminución de las desigualdades en materia de bienestar.

Considérese la esperanza de vida, presentada como el indicador más elocuente del bienestar humano. En los últimos 100 años aumentó en forma sostenida la duración de la vida de las personas de ambos sexos y de diferentes razas (véase el gráfico superior en esta página). A tal punto nos hemos acostumbrado a esta tendencia, que nos olvidamos de que no siempre existió.

La mejora más extraordinaria corresponde a las mujeres de razas distintas de la blanca, cuyo promedio de vida es ahora mayor que el de los varones blancos. La brecha, en cuanto a esperanza de vida, entre varones blancos y de otras razas “sigue siendo amplia y suscita preocupación social”.

Mayor igualdad de vida

Al hecho de que la esperanza de vida ha aumentado se agrega el de que la desigualdad en este terreno entre los grupos sociales ha venido disminuyendo en forma sostenida. Los economistas habitualmente miden el grado de desigualdad mediante el coeficiente de Gini, un valor estadístico comprendido entre 0 y 1; si todas las personas vivieran el mismo número de años, ese coeficiente equivaldría a cero. Hace 100 años, el coeficiente de Gini de la esperanza de vida de los varones blancos era de 0,35; en la actualidad es de 0,12, no muy distante del valor cero que indicaría una perfecta igualdad (véase el gráfico inferior). La disminución de la desigualdad en materia de longevidad entre las personas no pertenecientes a la raza blanca es aún más pronunciada.

Otras medidas del bienestar —educación, tiempo libre y consumo— muestran tendencias similares a la de la esperanza de vida. El número de años de educación y el gasto en educación por alumno denotan mayor igualdad que hace 100 años entre los diferentes grupos sociales. Otro tanto sucede con la distribución del tiempo libre. Según Pope, el más

importante componente del incremento del tiempo libre es el aumento del número de años de jubilación, fenómeno que se ha dado en la mayoría de las personas, independientemente de su ocupación, ingreso o riqueza. Es menos probable que antes que los varones formen parte de la fuerza de trabajo al llegar a los 55 años de edad; al mismo tiempo, su esperanza de vida ha aumentado. Según Pope, el resultado es que “los varones están agregando a su bienestar buen número de años de tiempo libre”. La desigualdad de consumo tiende a ser menor que la del ingreso debido a los impuestos progresivos y a los programas de transferencias. Además, en Estados Unidos el aumento de la desigualdad de ingresos no se ha visto acompañado por ninguna tendencia en materia de desigualdad de consumo.

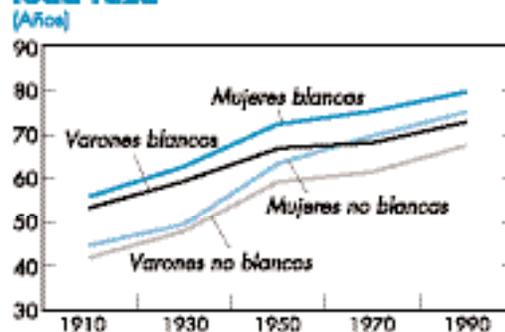
Factores que promueven la igualdad

¿A qué obedecen esas tendencias niveladoras? Pope cree que el factor más influyente ha sido el aumento de la renta per cápita. El aumento de los ingresos ha suscitado mejoras sanitarias, mayor duración de la vida y mejoras en cuanto a vivienda y vestimenta y a saneamiento domiciliario y asistencia médica. Esos factores han servido de respaldo a mayores inversiones en educación, que permiten a los niños asistir a clase en lugar de trabajar. El aumento del ingreso ha sido también el principal factor que ha influido en la reducción del número de horas trabajadas y en la adquisición de bienes duraderos de uso doméstico que permiten economizar trabajo y hacen posible el aumento del tiempo libre.

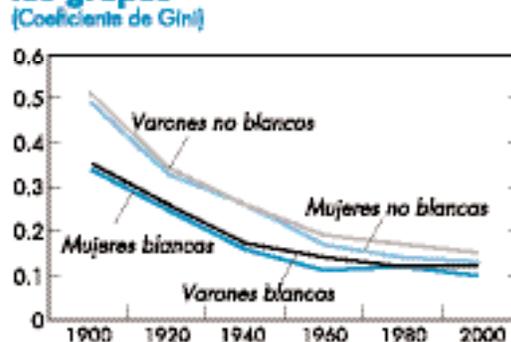
Otro factor de igualación es la disponibilidad de bienes públicos. Algunos beneficios no se habrían producido a falta de medidas gubernamentales que lograron amplio apoyo político. Un ejemplo es el de la prestación de servicios de educación pública.

La igualdad también obedece a lo que Pope denomina “límites naturales”. Uno de ellos es el que

La esperanza de vida aumentó para hombres y mujeres de toda raza



La desigualdad de la esperanza de vida disminuyó en todos los grupos



Datos: Clayne Pope, "Measuring the Distribution of Well-Being", documento de trabajo presentado en el Instituto de Verano del NBER, junio de 2003.

impone el tiempo: “El día no tiene más que 24 horas, sean cuales fueren el ingreso o la riqueza de una persona. El tiempo es un factor de igualación en la producción del bienestar.” Análogamente, el hecho de que la duración de la vida esté sujeta a límites promueve la igualdad en esa materia. La biología impone restricciones al consumo. Como “solo podemos ingerir cierta cantidad de alimentos”, la distribución de las calorías consumidas tiende a realizarse dentro de una gama limitada.

Persistencia de la desigualdad de ingresos

El hecho de que los ingresos no estén sujetos a límites naturales puede explicar por qué las tendencias en materia de desigualdad de ingresos difieren de las de la desigualdad que afecta a otras medidas del bienestar. “Es siempre probable que en la distribución del ingreso sean muy pocas las personas con ingresos extraordinariamente altos.” Además, a lo

largo del tiempo, el aumento de escala de los mercados provocado por el desarrollo económico y las innovaciones tecnológicas incrementa la recompensa obtenida por talentos y aptitudes poco comunes, lo que amplía la desigualdad de ingresos.

¿A qué se debe que la desigualdad de ingresos despierte tanta atención mientras que las tendencias igualitarias de otras medidas del bienestar “suscitan respuestas que van desde una moderada satisfacción hasta un prolongado bostezo”? Según Pope, se debe en parte a que a la gente le interesa más reducir las desigualdades que reflexionar sobre los logros del pasado. Además, las desigualdades que subsisten provocan una “mayor sensación de injusticia” cuando la mayor parte de las desigualdades han sido eliminadas. Esas diferencias “provocan mayores presiones cuando la sociedad puede por lo menos considerar la posibilidad de eliminarlas o reducirlas considerablemente”. ■

Ajuste fiscal en los programas respaldados por el FMI

La OEI no advierte inflexibilidad en el enfoque, pero sí un sesgo contractivo

En general, el ajuste fiscal es un componente básico, y comúnmente polémico, de los programas respaldados por el FMI. En un reciente estudio basado en amplios análisis comparados de países y detallados estudios de casos, la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) analizó los antecedentes del tema, y si bien absolvió al FMI de los cargos de dogmatismo y excesiva rigidez, encontró ciertas pruebas de posibles sesgos contractivos que es preciso tratar de corregir. Recomendó también una supervisión más intensa y de más amplia perspectiva por parte del FMI en la esfera fiscal. Además instó a la institución a cumplir un papel más activo en el proceso de supervisión, alertando a las autoridades sobre la importancia de contar con programas sociales y sistemas presupuestarios que permitan proteger a los sectores sociales más vulnerables en el período de ejecución de los programas de ajuste y en épocas de crisis. Marcelo Selowsky, Director Adjunto de la OEI y jefe del equipo que preparó esa evaluación, habla sobre las conclusiones y recomendaciones del estudio.

BOLETÍN DEL FMI: Quienes critican al FMI suelen sostener que la institución aplica un enfoque simplista en sus recomendaciones sobre ajuste fiscal: que insiste en la reducción del gasto sin tener en cuenta las circunstancias específicas del país. ¿Es eso cierto?

SELOWSKY: Algunas de las críticas extremas —por ejemplo la de que el FMI insiste invariablemente en la austeridad— no encuentran respaldo en nuestro estudio. Los programas respaldados por el FMI son bastante dispares en lo referente al ajuste fiscal. De hecho, en alrededor de un tercio de ellos se promovió

el incremento, como proporción del PIB, de los déficit en cuenta corriente, los déficit fiscales primarios y el gasto primario. No obstante, comprobamos que el fundamento de la escala del ajuste fiscal propuesto no se da a conocer claramente. No será un sistema simplista, pero es bastante rígido.

BOLETÍN DEL FMI: También se acusa al FMI de ser inflexible: se sostiene que una vez establecidos, los objetivos fiscales de los programas se mantienen rigidamente.

SELOWSKY: La realidad tampoco confirma esa impresión. Hemos comprobado que en el proceso de aplicación de los programas los objetivos fiscales suelen adaptarse a las circunstancias. Si el producto se reduce a un nivel inferior al previsto, lo habitual es que los objetivos fiscales se flexibilicen. Irónicamente, sin embargo, es menos frecuente que el FMI recomiende mayor restricciones fiscales cuando el producto supera las expectativas.

BOLETÍN DEL FMI: Quienes critican al FMI sostienen que existe un nexo entre las prescripciones de la institución y una pronunciada disminución del producto.

SELOWSKY: La extraordinaria reducción del producto ocurrida en algunos países que experimentaban crisis de cuenta de capital captó la atención de muchos observadores. No obstante, no se percibe una tendencia general de ese tipo en los años de ejecución de los programas. El problema real es que los programas del FMI prevén con mucho optimismo la recuperación del producto y del gasto privado, en especial cuando un programa se inicia en una situación desfavorable.

Quien se muestre reacio a reconocer la posibilidad de una disminución aún mayor del gasto privado durante una crisis o alimente expectativas no realistas de recuperación puede subestimar los riesgos e impedir un debate sistemático sobre el papel que puede tener una política fiscal anticíclica.
—Marcelo Selowsky

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ese optimismo era genuino, o en cierta medida se trataba de infundir ánimo a los países?

SELOWSKY: Ambas cosas. No tratamos de determinar las causas de ese fenómeno, pero cabe conjeturar que a las autoridades les resulta muy difícil formular argumentos convincentes sobre las virtudes de un programa cuando en éste no se adopta el supuesto de que las cosas van a mejorar, especialmente después que se toman medidas difíciles. También sospecho que a un jefe de misión no le es sencillo presentar al Directorio Ejecutivo un programa en que no se prevea una evolución favorable del producto.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Entonces usted cree conveniente que el FMI evite ese optimismo?

SELOWSKY: La cuestión clave es si ese optimismo influye, analítica o sustancialmente, en el diseño del programa. Creemos que sí. En primer lugar, quien se muestre reacio a reconocer la posibilidad de una disminución aún mayor del gasto privado durante una crisis o alimente expectativas no realistas de recuperación puede subestimar los riesgos e impedir un debate sistemático sobre el papel que puede tener una política fiscal anticíclica.

En segundo lugar, en algunos de los programas considerados los países redujeron sus déficit en

cuenta corriente y aumentaron las reservas más allá de lo previsto en el programa. Este sobrecumplimiento revela una situación en que el financiamiento externo no implicaba una restricción, lo que lleva a pensar que pudo haberse considerado la posibilidad de aplicar una política fiscal más anticíclica. En otras palabras, la economía podría haber reaccionado ante un estímulo de la demanda.

Admitimos, naturalmente, que la orientación fiscal no puede determinarse exclusivamente sobre la base de su función anticíclica. También debe evaluarse su impacto en las percepciones de sostenibilidad y dinámica de la deuda, que influyen sobre la confianza y sobre el restablecimiento de la demanda de inversiones privadas.

Estas complejas interrelaciones solo pueden evaluarse en cada programa; además, debería explicarse claramente la orientación fiscal en la documentación de los programas, lo que según nuestra evaluación no siempre ocurre. En general, los documentos del Directorio Ejecutivo no ofrecen análisis y justificaciones suficientes de la senda propuesta para el ajuste fiscal ni mencionan los supuestos que orientan las proyecciones del gasto privado. Ello no solo resta transparencia al programa (especialmente para el mundo exterior), sino que además impide identificar los supuestos clave cuyo seguimiento debería



Identifiquemos las prioridades, realicemos el seguimiento de su progreso y promovamos un diálogo franco con las autoridades cuando el avance sea lento.

—Marcelo Selowsky

Publicaciones recientes

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

- 03/146: “Dollarization of the Banking System: Good or Bad?” Gianni De Nicolò, Patrick Honohan Alain Ize
- 03/147: “Exits From Pegged Regimes: An Empirical Analysis” Rupa Duttagupta e Inci Otker-Robe
- 03/148: “The Role of Information in Driving FDI Flows: Host-Country Transparency and Source-Country Specialization”, Ashoka Mody, Assaf Razin y Efraim Sadka
- 03/149: “The Cost Channel of Monetary Policy: Further Evidence for the United States and the Euro Area”, Pau Rabanal
- 03/150: “The Performance of Indian Banks During Financial Liberalization”, Petya Koeva
- 03/151: “Sticky Inflation and the Real Effects of Exchange Rate Based Stabilization”, Oya Celasun
- 03/152: “Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Elements of Best Practice”, Jorge I. Canales-Kriljenko, Roberto Guimaraes y Cem Karacadağ

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.)

- 03/231: Sweden: Selected Issues
- 03/232: Trinidad and Tobago
- 03/233: Trinidad and Tobago: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/234: Slovak Republic
- 03/235: Slovak Republic: Statistical Appendix
- 03/236: Slovak Republic: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 03/237: Chile: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 03/238: Tanzania: Sixth Review Under the PRGF and Requests for Waiver of a Performance Criterion and for a New Three-Year Arrangement Under the PRGF

Otras publicaciones

Reestructuración del sector empresarial: La función del gobierno en épocas de crisis, Mark R. Stone (Temas de economía No. 31; gratuito)

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2003, 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.



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh

Natalie Hairfield
Redactoras

Maureen Burke

Lijun Li

Ayudantes de redacción

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Julio R. Prego

Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Adriana Russo

Traducción

Myriam Collyns

Corrección de pruebas

Maria Sara McClain

Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2003, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

15 de septiembre de 2003

264

realizarse durante la ejecución del programa para facilitar correcciones a mitad de camino cuando sean necesarias.

BOLETÍN DEL FMI: A nivel muy elemental, ¿los programas respaldados por el FMI alcanzaron sus objetivos fiscales?

SELOWSKY: Encontramos numerosas variantes, pero gran parte de los países no cumplieron sus objetivos de ajuste fiscal, y la mayor parte del ajuste efectivamente realizado se llevó a cabo en el primer año. Al parecer el FMI recurrió a medidas expeditivas para generar un ajuste acelerado, y sus instrumentos pronto dejaron de ser eficaces.

El aumento rápido del impuesto al valor agregado y los impuestos de seguridad social o la reducción de los salarios fueron medidas que generalmente no tuvieron repercusiones duraderas. Por lo general, la mayoría de los países tienen una reducida base tributaria, y cuando en los programas se prevé el aumento de impuestos “de fácil recaudación” no tarda en observarse una amplia evasión tributaria. Análogamente, cuando en los programas se prevén topes a los salarios del sector público, las autoridades se ven sometidas, poco después de la finalización del programa, a intensas presiones para restablecer el nivel de esos salarios.

Lo que tiene que hacer el FMI es ayudar a los países a dar mayor flexibilidad y capacidad de resistencia a sus sistemas fiscales para que puedan generar ajustes con mayor facilidad y eficiencia en los casos en que deben enfrentar perturbaciones.

BOLETÍN DEL FMI: De su estudio se desprende que el problema no consiste exclusivamente en la falta de coincidencia entre los objetivos a corto plazo de los programas y las necesidades de desarrollo institucional a más largo plazo, sino también en el hecho de que el FMI se muestra extraordinariamente cauto frente a problemas políticamente espinosos, como el de la evasión tributaria.

SELOWSKY: Exactamente, pero a este respecto debemos ser cuidadosos. Desde el punto de vista político no es fácil imponer topes a los salarios, pero es más fácil que reformar la administración pública, que es lo que debe hacerse. Debemos reconocer que los programas tienen un horizonte cronológico demasiado breve como para que puedan emprenderse reformas institucionales de largo plazo. Ahí interviene la supervisión del FMI. Recomendamos utilizar el



Selowsky: “Recomendamos que en el curso de esas consultas el FMI invite a las autoridades a identificar los programas sociales esenciales que desearían proteger o activar en caso de crisis.”

proceso de supervisión para trazar una carta de ruta para futuras reformas y procurar que las autoridades la apliquen, especialmente cuando la situación del país no es crítica, que es el momento más oportuno.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué medida la OEI insta al FMI a esforzarse más en realizar una planificación para el futuro en lugar de reaccionar ante las crisis?

SELOWSKY: La institución debe pensar un poco más en el largo plazo, pero admitimos que seguirá recibiendo pedidos de auxilio de último minuto, cuando la casa está en llamas. Esas dos funciones no son mutuamente incompatibles. Hay que apagar los incendios. Pero admitamos que antes de la crisis

están las consultas del Artículo IV, y que se realizarán consultas antes de que sobrevenga la crisis. En el marco de la función de supervisión deberán realizarse vigorosos esfuerzos por aprovechar las enseñanzas del pasado y establecer una clara carta de ruta para el futuro a fin de dotar a los sistemas fiscales de mayor capacidad de resistencia. Identifiquemos esas prioridades, realicemos el seguimiento de su progreso y promovamos un diálogo franco con las autoridades cuando el avance sea lento.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué puede hacer el FMI?

SELOWSKY: Una de las más importantes recomendaciones de nuestra evaluación es que el FMI, durante las consultas del Artículo IV, dialogue con las autoridades sobre la necesidad de contar con sistemas presupuestarios que permitan financiar, en tiempo real, programas esenciales en períodos de crisis o de ajuste macroeconómico.

Recomendamos que en el curso de esas consultas el FMI invite a las autoridades a identificar —a su entera discreción y quizá con asistencia del Banco Mundial— los programas sociales esenciales que desearían proteger o activar en caso de crisis. Una vez realizada esa identificación, el Banco Mundial y el FMI podrían acordar con las autoridades sistemas de gestión del gasto público orientados a proteger los programas esenciales en caso de crisis. ■

En el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/external/np/ieo), figura más información sobre la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) y la labor que realiza.