

FMI BOLETÍN

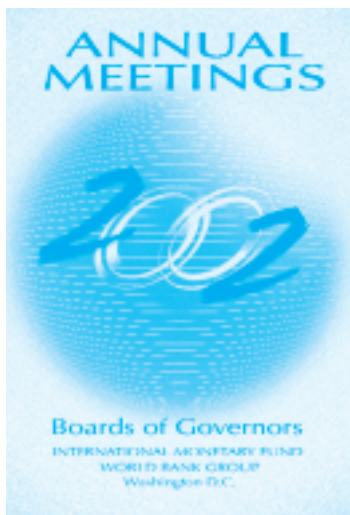
Fondo Monetario
Internacional
VOLUMEN 31
NÚMERO 17
23 de septiembre de 2002

www.imf.org/imfsurvey

Reuniones Anuales de 2002

Clima de preocupación por la recuperación mundial y las crisis financieras

Los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales se reunirán en Washington el 29 de septiembre en ocasión de las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, en un entorno caracterizado por una creciente preocupación ante la solidez y la duración de la recuperación económica mundial y la estabilidad del sistema financiero internacional. Un día antes, se reunirán el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), principal órgano asesor del FMI, y el Comité para el Desarrollo, el comité conjunto de gobernadores del Banco y del FMI. Las reuniones de los distintos órganos serán de una duración más corta de lo habitual por razones de seguridad.



Se prevé que el CMFI, bajo la presidencia de Gordon Brown, Ministro de Hacienda del Reino Unido, analizará la situación económica mundial y las medidas de política necesarias para hacer frente a los actuales riesgos y aspectos vulnerables y reforzar el crecimiento económico. El Director Gerente del FMI, Horst Köhler, pronunciará unas palabras de apertura que se centrarán en las dificultades de política económica a las que deben hacer frente los países miembros y el avance en los esfuerzos de la institución por reforzar el sistema financiero internacional y aumentar la eficacia de la

labor del FMI, tomando como base el informe que se presentará al CMFI. (Continúa en la pág. 274)

Capítulos de referencia de Perspectivas de la economía mundial

Vínculos entre el comercio exterior y las finanzas



Kenneth Rogoff: "La globalización no constituye solamente una fuente de crecimiento, también es su resultado natural."

Los vínculos entre el comercio exterior y las finanzas merecen un estudio más detallado, explica Kenneth Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI. Rogoff examina las conclusiones de los capítulos II y III de Perspectivas de la economía mundial, de septiembre de 2002, que abordan varios de los aspectos más importantes, principalmente el riesgo que representan los cambios abruptos en los desequilibrios en cuenta corriente, el elevado costo mundial de la protección de los sectores agrícolas en los países industriales, las cuestiones relacionadas con los balances de las empresas en los mercados emergentes y la relación simbiótica entre el comercio y la integración financiera. El capítulo I, incluidas las proyecciones económicas, se publicará el 25 de septiembre.

La oportunidad no es la única razón por la cual en esta edición de Perspectivas de la economía mundial se examina la relación entre el comercio exterior y las finanzas. Si bien estos dos factores han sido objeto de gran atención y análisis, con frecuencia se han ignorado los vínculos entre estas dos dimensiones clave de la integración económica internacional. En esta edición se considera que estos vínculos son críticos, un punto de vista que ha adquirido importancia en el pensamiento reciente sobre política financiera internacional. (Continúa en la pág. 274)

En este número

273
Avance de las
Reuniones Anuales

273
Vínculos entre el
comercio exterior
y las finanzas

277
Informe sobre
la estabilidad
financiera mundial

278
Informe anual
del FMI

279
Discurso de Köhler
sobre Japón

282
La globalización en
perspectiva histórica

284
El FMI aprueba un
préstamo a favor
de Brasil

286
La coordinación de
la política fiscal
en la UEMAO

Y...

276
Tasas del FMI

279
Crédito del FMI

280
Acuerdos del FMI

281
Publicado en Internet

285
Publicaciones
recientes

Reuniones Anuales del FMI

(Continuación de la pág. 272) Se presentarán también al CMFI informes relativos a la función del FMI en los países de bajo ingreso, y la lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo; a la duodécima revisión general de cuotas; a los esfuerzos para racionalizar la condicionalidad y lograr una mayor identificación de los países con los programas respaldados por el FMI, y a la nueva Oficina de Evaluación Independiente, que acaba de finalizar el primer estudio sobre el uso del crédito del FMI de manera prolongada por parte de los países miembros. Gordon Brown y Horst Köhler ofrecerán una conferencia de prensa al término de la reunión del CMFI.

Inmediatamente después se reunirá el Comité para el Desarrollo, bajo la presidencia de Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica. Los debates del Comité se centrarán en los avances en el logro de los objetivos de desarrollo del milenio (incluida la reducción a

la mitad de la pobreza para 2015), y la aplicación de la Iniciativa conjunta del FMI y el Banco Mundial para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, en su mayoría de África. También se presentarán al Comité informes conjuntos del FMI y del Banco Mundial sobre los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza y los esfuerzos para luchar contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo.

Se celebrarán diversas reuniones con anterioridad a las Reuniones Anuales, tales como una sesión del Grupo de los Veinticuatro, que representa a los países en desarrollo, el 27 de septiembre, seguida de la de los ministros del Grupo de los Diez países industriales. El 29 de septiembre, E. Gerald Corrigan, Director Gerente de Goldman, Sachs and Co. y ex Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, dictará la conferencia de la Fundación Per Jacobsson sobre el auge y la caída del sector de la tecnología. ■

Temas de Perspectivas de la economía mundial

(Continuación de la pág. 273)

Desequilibrios externos

Gran parte de la preocupación reciente por los desajustes cambiarios se ha concentrado en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, que alcanza aproximadamente el 4% del PIB. Como el déficit de un país es el superávit de otro, conviene analizar este aspecto desde una perspectiva multilateral. Actualmente existe una brecha de alrededor del 2½% del PIB mundial entre los superávits en cuenta corriente de Europa continental y Asia oriental (dominados por la zona del euro y Japón, respectivamente) y los países deficitarios, dominados por Estados Unidos. De hecho, en relación con el volumen de los flujos comerciales, los actuales desequilibrios en cuenta corriente han alcanzado niveles que casi nunca se habían observado en los países industriales en el período de la posguerra.

Este problema no afecta exclusivamente a los países deficitarios o superavitarios, sino más bien a todo el sistema. En el primer ensayo del capítulo II, “¿En qué medida preocupan los desequilibrios externos?” se evalúa el riesgo de que estos desequilibrios se reviertan rápidamente, traduciéndose así en fluctuaciones cambiarias a corto plazo mayores y potencialmente más perturbadoras que si lo hicieran en forma lenta.

Si bien no existen soluciones fáciles para mitigar estos riesgos, esta preocupación justificaría que los responsables de la formulación de políticas de los países deficitarios recurrieran a la consolidación fiscal a mediano plazo —ya que se ha demostrado que ello reduce la posibilidad de que los resultados sean perturbadores—, y que en los países superavitarios avan-

zaran con rapidez en la aplicación de reformas estructurales para flexibilizar la economía y estimular el crecimiento. También ayudaría la expansión del comercio mundial, ya que cuanto más abierta esté la economía al comercio, menor será el ajuste cambiario requerido para lograr una reversión de la cuenta corriente.

Costo del proteccionismo agrícola

Con frecuencia se piensa que los mercados de productos básicos agrícolas como los granos son ejemplos de mercados competitivos muy organizados en los que los precios reaccionan rápidamente ante las divergencias entre la demanda y la oferta, por lo que en cierto modo constituye una paradoja que haya tantos países en los que el sector agrícola esté tan subsidiado y protegido. En el ensayo titulado “¿Cómo afectan las políticas agrícolas de los países industriales a los países en desarrollo?”, se señala que el respaldo de los países industriales a la agricultura representa más del 30% de su producto agrícola.

Cuantitativamente, la mayor carga de estos subsidios recae sobre los consumidores y contribuyentes de los países industriales, pero desafortunadamente también afectan al resto del mundo, incluso a muchos países pobres, en particular los de África subsahariana. Estos costos son particularmente grandes en el caso de ciertos productos como el algodón. Los países industriales deben estar a la vanguardia de los esfuerzos multilaterales por eliminar los subsidios agrícolas, dado los grandes recursos de que disponen y el reducido tamaño de sus sectores agrícolas. Los beneficios en términos de bienestar serían sustanciales (véase gráfico) y una iniciativa de este tipo estimularía

El respaldo de los países industriales a la agricultura representa más del 30% de su producto agrícola.

—*Perspectivas de la economía mundial*

reformas similares en los países en desarrollo. Éstas revestirían particular importancia, ya que los efectos adversos de las propias restricciones comerciales de esos países son significativamente mayores que el costo derivado de la protección de los países industriales, no solo en la agricultura, sino también en las manufacturas y los servicios.

Desempeño de las empresas en los mercados emergentes

La crisis asiática de 1997–98 y las sucesivas crisis latinoamericanas han puesto de relieve el papel que la solidez de las empresas y los bancos desempeña en el mantenimiento de la estabilidad financiera. En el ensayo titulado “La estructura de capital y el desempeño de las empresas en los mercados emergentes” se analizan las tendencias en materia de solidez de las empresas y vulnerabilidad financiera en 18 mercados emergentes, concentrándose particularmente en las diferencias entre las empresas de Asia oriental y las de los países emergentes de Europa y América Latina.

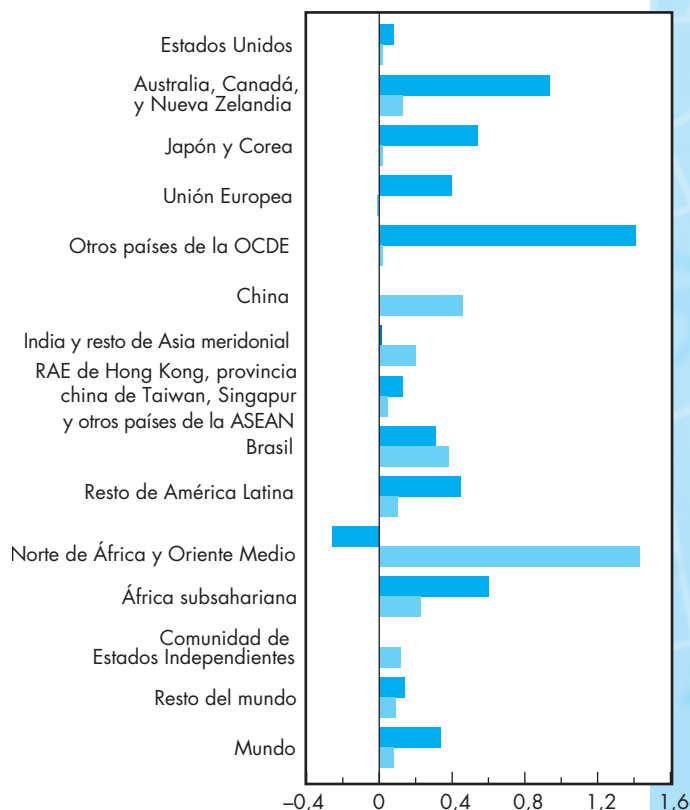
Cabe señalar dos resultados de este estudio. Primero, las políticas que promueven la apertura a la inversión extranjera tienen un efecto positivo al ayudar a las empresas a reducir su nivel de endeudamiento (razón deuda/capital) y ampliar el vencimiento de sus deudas. Con ello no se ignora el mayor riesgo de desajustes cambiarios, pero en términos de vencimiento y composición de la deuda, la apertura resulta beneficiosa. Segundo, el nivel de endeudamiento parece relacionarse con el nivel de desarrollo financiero interno. Las empresas de los países con un nivel intermedio de desarrollo financiero con frecuencia muestran coeficientes de endeudamiento particularmente elevados en comparación con las de los países con sistemas financieros más primitivos o más desarrollados, en parte porque sus sistemas financieros tienden a basarse principalmente en los préstamos bancarios y otros instrumentos de deuda.

El ensayo sugiere que un mayor nivel de desarrollo económico puede ayudar a explicar por qué las empresas de Asia oriental tienden a mostrar coeficientes superiores de endeudamiento que sus contrapartes de los mercados emergentes de Europa y América Latina, incluso después de la crisis asiática de la deuda de los años noventa. (Otro posible factor es la mayor capacidad de las empresas para obtener préstamos en países con un historial de políticas macroeconómicas más estables.) Después de cierto punto, sin embargo, a medida que un país se desarrolla y su sistema financiero madura, los mercados de capital revisten más importancia, lo que conduce a menores coeficientes de endeudamiento. Si los países de Asia oriental se encuentran efectivamente en el punto en que un mayor nivel de desarrollo empieza a conducir a menores coeficientes de endeudamiento, esta diferencia puede disminuir en la próxima década.

La liberalización agrícola incrementa el bienestar

(Porcentaje del PIB)

■ Beneficios de la liberalización agrícola en los países industriales
 ■ Beneficios de la liberalización agrícola en los países desarrollo



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2002

Comercio e integración financiera

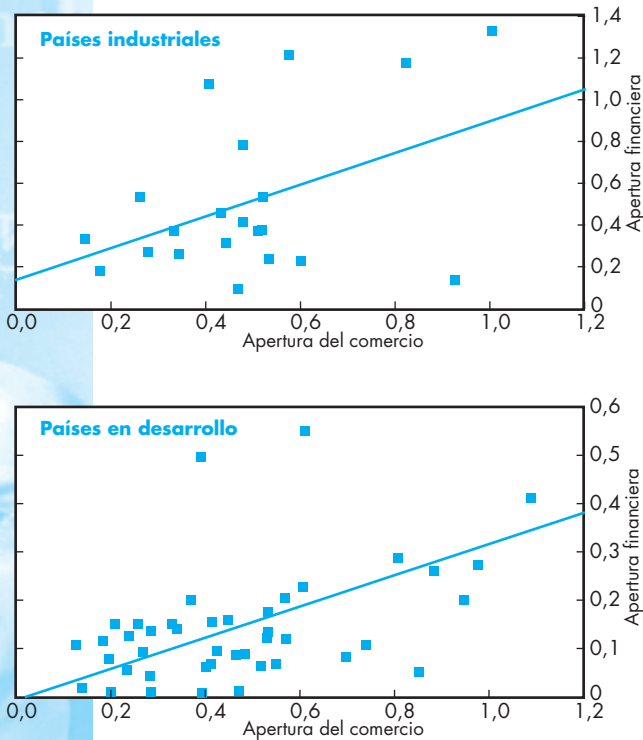
La globalización es una de las principales fuerzas que afectan al mundo. La relación entre la integración comercial y la de los mercados financieros es el tema del capítulo III. Históricamente, el comercio externo y las finanzas han seguido una evolución paralela (véase gráfico, pág. 276). Desde el punto de vista empírico, se refuerzan mutuamente: la mayor integración financiera tiende a incrementar el comercio, y el mayor comercio requiere mayor financiamiento internacional.

En el capítulo III se sostiene que los beneficios de la apertura al resto del mundo son mayores en términos de una menor volatilidad macroeconómica y menores crisis financieras cuando los países avanzan tanto en la apertura del comercio como de las finanzas. Teóricamente, también existe un vínculo bastante claro. Se sabe que una caída en los costos comerciales puede ampliar significativamente la integración de los mercados financieros, medida por el nivel en que los países comparten los riesgos. De hecho, podría explicarse gran parte de las diferencias en el nivel de integración de los mercados de capital por las fricciones comerciales entre países definidas en sentido amplio, es decir,

Los beneficios de la apertura al resto del mundo son mayores en términos de una menor volatilidad macroeconómica y menores crisis financieras cuando los países avanzan tanto en la apertura del comercio como de las finanzas.
 — *Perspectivas de la economía mundial*

incluyendo no solo el transporte y los aranceles, sino también otros factores como las diferencias lingüísticas y de sistemas jurídicos (véase también “The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?”, de Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff, *NBER Macroeconomics Annual* 2000).

La apertura comercial y la apertura financiera son complementarias



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2002
 Nota: La apertura comercial se define como la suma de las importaciones y las exportaciones como proporción del PIB, promediadas a lo largo del período 1975-99. La apertura financiera se define como el saldo bruto medio de la inversión extranjera directa y los flujos de cartera acumulados como proporción del PIB, en cifras promediadas a lo largo del período 1975-99.

Si bien la constante caída del costo del comercio ha sido sin duda la fuerza impulsora de la integración mundial durante la historia moderna, las raíces del cambio han diferido en cierta medida a lo largo del tiempo. Durante la última gran era de globalización (1870-1914) la integración estuvo impulsada principalmente por los cambios tecnológicos. Durante la era posterior a la segunda guerra mundial, sin embargo, la política económica ha sido un factor igualmente importante. Si bien la integración financiera y comercial han guardado cierta correspondencia en términos generales, en algunos casos la liberalización de los mercados financieros impulsada por las políticas económicas se ha producido primero, sin que se materializaran los cambios necesarios para lograr la integración comercial. Ello puede ocasionar problemas, incluso crisis financieras, como se señala en el capítulo II de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*, y que este estudio vuelve a plantear.

Dada la importancia de la apertura financiera y comercial, en el capítulo III también se analizan las razones por las que algunas regiones parecen comerciar mucho más que otras. El análisis se basa en el llamado modelo gravitacional del comercio, que neutraliza el efecto de factores como el tamaño del país, la distancia con respecto a los socios comerciales y el grado de restricción de las políticas. En general, los resultados sugieren que si bien la aplicación de una política comercial restrictiva es importante para explicar los menores niveles de comercio de los países en desarrollo en comparación con los países industriales, pasan a revestir más importancia otros factores, como el nivel de desarrollo económico y la geografía. El bajo ingreso per cápita es un factor clave para explicar el nivel relativamente bajo del comercio “sur-sur”; como los consumidores de los países pobres utilizan una gama relativamente reducida de productos, tales países naturalmente comercian menos entre sí.

Muchos países se ven afectados por el problema del aislamiento geográfico, y en ciertos casos, por no tener salida al mar. La geografía representa alrededor del 40% de la diferencia en los niveles de comercio entre países. Las restricciones comerciales y de balanza de pagos, en contraste, parecen ocasionar entre el 10% y el 20% del déficit en los flujos comerciales bilaterales. De ello puede concluirse que en el próximo siglo probablemente se producirá una mayor globalización, como resultado no solo de los avances de los sistemas mundiales de transporte y comunicaciones y de las medidas de política tendientes a reducir las restricciones al comercio, sino también simplemente por el mayor desarrollo económico. La globalización no constituye solamente una fuente de crecimiento, también es su resultado natural. ■

Pueden adquirirse copias de la edición de septiembre de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial* al precio de US\$49 (US\$46, estudiantes y catedráticos) el ejemplar. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 285.

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
9 de septiembre	2,22	2,22	2,84
16 de septiembre	2,24	2,24	2,87

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?2002).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en www.imf.org/external/fin.htm.
 Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

El sistema financiero mundial ha dado muestras de solidez

En el segundo trimestre de 2002 y en agosto, el fuerte deterioro de la confianza de los inversionistas, la creciente aversión al riesgo y las inquietudes cada vez más intensas acerca de la pujanza y permanencia de la reactivación económica, y del ritmo y la calidad del desempeño de las empresas, repercutieron en todos los principales mercados bursátiles, cambiarios y de crédito. No obstante, el sistema financiero mundial ha dado muestras de poder revitalizarse, según el último informe *Global Financial Stability* en el que se indica que lo más probable es que se mantengan la solidez y la estabilidad financieras.

Esta solidez es atribuible a tres factores:

- Primero, la economía mundial parece estar reactivándose, aunque a una tasa menor de lo previsto.
- Segundo, las correcciones de los mercados bursátiles han reducido algunas de las cotizaciones poco realistas que anteriormente eran factores de riesgo (véase gráfico). A principios de agosto, por ejemplo, los altos niveles de los mercados bursátiles de Estados Unidos y Europa habían vuelto a situarse en niveles más acordes con los promedios a largo plazo.
- Tercero, la distribución del riesgo ha mejorado en los últimos años y actualmente los hogares asumen una mayor proporción del riesgo en los mercados financieros.

Nuevos riesgos

El informe, preparado por el Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI, tiene por objeto señalar los riesgos y vulnerabilidades que podrían surgir en el sistema financiero internacional. El informe identifica tres posibles fuentes de riesgo en el segundo trimestre de 2002:

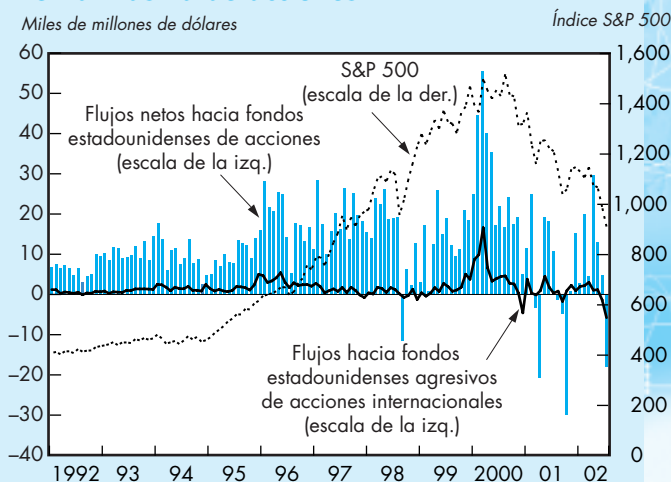
- Una reducción generalizada de la propensión al riesgo por parte de los inversionistas mundiales podría dar lugar a una presión a la baja de los precios de los activos financieros. En el caso extremo de que los inversionistas dejaran colectivamente de asumir riesgos financieros y económicos, vendiendo los activos de mayor riesgo, ello podría deprimir los precios de los activos aún más y tener efectos nocivos para algunas instituciones financieras.
 - Las pérdidas acumuladas podrían causar estragos en las instituciones financieras clave, y en un subgrupo de instituciones más pequeñas, y socavar considerablemente su capacidad de recuperación. Esta inquietud se plantea sobre todo en Europa.
 - La afluencia neta de capitales a Estados Unidos podría desacelerarse rápidamente e intensificar las presiones a la baja sobre el dólar y los precios de los activos en ese país. No obstante, es posible que los inversionistas prefieran no trasladar sus fondos, al menos hasta que no se vislumbren indicios más claros de rendimientos más altos en otros mercados.
- A la luz de estos riesgos, las autoridades económicas podrían adoptar medidas concretas para fomentar la estabilidad del sistema financiero internacional.

Fomentar la estabilidad

Según el informe, en todos los países los encargados de velar por la estabilidad financiera deberán intensificar la vigilancia,

sobre todo en los ámbitos de la supervisión de los mercados, las normas de prudencia y la reglamentación financiera, prestando detenida atención a cualquier signo de nuevas deficiencias en instituciones y mercados clave. Una supervisión y gestión empresarial que se base en administrar con eficacia los riesgos de actividades que no sean ni básicas ni habituales podría afianzar la solvencia financiera. Asimismo, se señala

La incertidumbre ha impulsado la reciente venta masiva de acciones



Data: FMI, *Global Financial Stability Report*, septiembre de 2002

que los gobiernos pueden complementar estas medidas participando en la preparación de los informes sobre la observancia de los códigos y normas del FMI relativos a gestión empresarial, contabilidad y auditoría, y adoptando los principios de gestión empresarial de la OCDE.

Se plantea que las economías avanzadas adopten una política macroeconómica que respalde la actividad económica y fomente una reducción ordenada de desequilibrios mundiales, como la progresiva corrección del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos. Tendrían que adoptarse medidas suplementarias que mejoren la gestión de las empresas, la contabilidad, la divulgación de información y la transparencia a fin de estimular las fuerzas autocorrectivas del mercado.

Los países de mercado emergente se beneficiarían de sólidas políticas instrumentadas en forma coherente para promover la estabilidad macroeconómica y financiera. Además de fomentar el crecimiento, esas políticas ofrecerían a los inversionistas un medio para discernir mejor las ventajas relativas de los países en materia de inversión. En países donde la tasa interna de ahorro es baja y las necesidades de financiamiento externo son elevadas, las autoridades deberán incentivar un mayor ahorro interno.

Pueden adquirirse copias de *Global Financial Stability Report* al precio de US\$42 (US\$35, estudiantes y catedráticos) el ejemplar. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 285.

Fuerte aumento del financiamiento del FMI

El volumen de préstamos que concede el FMI, en condiciones ordinarias y concesionarias, experimentó un fuerte aumento en el ejercicio 2002, ya que el enfriamiento de la economía mundial contribuyó al recrudecimiento de los problemas de balanza de pagos de varios países miembros. Según el Informe anual del FMI 2002, los recursos comprometidos en el marco de los servicios ordinarios de crédito —los acuerdos de derecho de giro y el SAF— se incrementaron a más del triple, a DEG 39.400 millones (casi US\$50.000 millones) en el ejercicio 2002, de DEG 13.100 millones (casi US\$17.000 millones) en el ejercicio 2001.

Los compromisos más cuantiosos fueron los acuerdos de derecho de giro a favor de Brasil y Turquía, por DEG 12.100 millones (US\$15.300 millones) y DEG 12.800 millones (US\$16.200 millones), respectivamente. En el caso de Brasil, se otorgaron DEG 10.000 millones (US\$12.700 millones) en el marco del SCR, concebido para brindar asistencia a los países miembros que sufren una pérdida repentina y problemática de acceso al mercado. El 6 de septiembre, el FMI

aprobó un nuevo crédito en el marco de un acuerdo de derecho de giro a 15 meses a favor de Brasil por un monto de DEG 22.800 millones (unos US\$30.000 millones) en respaldo del programa económico y financiero del país hasta diciembre de 2003 inclusive.

Según el informe, un volumen creciente del financiamiento comprometido por el FMI se ha establecido con carácter precautorio, y los prestatarios han manifestado su intención de no utilizar los fondos comprometidos a su favor por el FMI. Se utilizaron recursos en solo 16 de los 34 acuerdos de derecho de giro y acuerdos ampliados en vigor durante el ejercicio. Al 30 de abril de 2002, el saldo no utilizado ascendía a DEG 26.900 millones (US\$34.000 millones). Los recursos utilizables no comprometidos del FMI ascendían a un total neto de DEG 64.700 millones (US\$82.000 millones). El coeficiente de liquidez (la relación entre los recursos utilizables no comprometidos netos y los pasivos líquidos) fue del 117%; es decir, considerablemente inferior al 168% del año anterior, pero más de tres veces y media el mínimo registrado antes del aumento de las cuotas del FMI en 1999.

Préstamos para la lucha contra la pobreza

Los préstamos para la lucha contra la pobreza que el FMI otorga en condiciones concesionarias también aumentaron. El Directorio Ejecutivo aprobó nueve acuerdos nuevos en el marco del SCLP por un total de DEG 1.800 millones (US\$2.300 millones) durante el ejercicio, con un total de desembolsos de DEG 1.000 millones (US\$1.300 millones), en comparación con DEG 600 millones

(US\$800 millones) en el ejercicio 2001. Al 30 de abril de 2002, se había comprometido alivio de la deuda por unos US\$40.000 millones en el marco de Iniciativa para los PPME a favor de 27 países, 23 de África subsahariana.

Nuevos desafíos

En el ejercicio 2002, el FMI enfrentó nuevos desafíos importantes —en condiciones mundiales ya excepcionalmente turbulentas— que sometieron a la institución a una presión mayor en dos de sus principales esferas de competencia: el resguardo de la estabilidad económica y financiera internacional y el aporte a la lucha mundial contra la pobreza. Tras una fuerte expansión, la economía mundial experimentó una desaceleración en 2001, en la que influyeron nuevas correcciones a la baja de los precios bursátiles, el encarecimiento de la energía y el endurecimiento de la política monetaria por el que habían optado los países industriales en el año 2000.

A una economía internacional de por sí frágil, se sumó el agravante de los atentados terroristas ocurridos el 11 de septiembre de 2001, que tuvieron repercusiones sustanciales en las condiciones económicas. Con todo, para principios de 2002 y en gran medida gracias a los recortes de las tasas de interés instituidos por los bancos centrales de mayor peso, habían aparecido indicios alentadores de un repunte del crecimiento, pese a las graves preocupaciones que subsistían en varios países.

Los atentados del 11 de septiembre realzaron la importancia de la labor de lucha contra el lavado de dinero que realiza el FMI, a la que se suma desde entonces el financiamiento del terrorismo.

Programa de trabajo del FMI

En vista de la incertidumbre reinante, en el informe se hace hincapié en que el FMI sigue dedicado a la reforma del sistema monetario internacional y a sus responsabilidades fundamentales; entre ellas, la de contribuir a evitar crisis financieras en los países miembros. En abril de 2002, el FMI esbozó un programa de trabajo que abarca cuatro ámbitos: incrementar su capacidad para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países; aclarar la política de acceso a los recursos del FMI; fortalecer los instrumentos disponibles para asegurar la participación del sector privado en la solución de las crisis financieras, y examinar un contexto jurídico más ordenado y transparente para la reestructuración de la deuda soberana. ■

Jeremy Clift
Departamento de Relaciones Externas del FMI

El texto completo del *Informe anual 2002* puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). Pueden solicitarse ejemplares impresos, sin cargo, a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 285.



Quincuagésimo aniversario de las instituciones de Bretton Woods

Köhler insta a Japón a elevar el crecimiento

El 10 de septiembre, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, pronunció una alocución en un simposio realizado en Tokio en conmemoración del quincuagésimo aniversario del ingreso de Japón en el FMI y el Banco Mundial. A continuación se presentan fragmentos editados de su discurso. El texto completo, en inglés, está disponible en www.imf.org.

Los resultados económicos de Japón en los últimos 50 años representan un notable tributo a la energía y creatividad de su pueblo. Cuando ingresó en el FMI, Japón aún se estaba recuperando de la devastación de la segunda guerra mundial. En las décadas siguientes se transformó en una potencia industrial y tecnológica. Ahora es uno de los países más ricos del mundo, y en el FMI y el Banco Mundial solo un país posee más acciones que Japón. Los logros de Japón deben enorgullecernos e infundirnos confianza en que este país podrá reaccionar ante las dificultades que sobrevengan.

Naturalmente, esos logros permitieron a Japón cumplir una función cada vez más importante en los asuntos económicos mundiales, y especialmente en el FMI. Japón ha puesto de manifiesto su capacidad orientadora en la formulación de las políticas del FMI, en especial en cuanto a relaciones de la institución con los países de bajo ingreso, gestión de crisis y medidas tendientes a reforzar la arquitectura financiera internacional. El FMI debe felicitar a Shigemitsu Sugisaki, ex alto funcionario del Ministerio de Hacienda de Japón, como Subdirector Gerente. Además, Japón es la principal fuente de recursos de que dispone el FMI para otorgar préstamos en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza y para brindar asistencia técnica y capacitación a través de la respectiva Cuenta Administrada. Esos recursos representan una sabia inversión para Japón, a los efectos de crear un mundo más pacífico y próspero.

La función de Japón

Hay signos alentadores de que para Japón puede estar llegando a su fin la recesión. No obstante, el consenso, entre los analistas, es que la recuperación será de moderadas proporciones, dependerá en gran medida de la demanda externa y, en especial, estará vinculada con la evolución económica de Estados Unidos. El acelerado crecimiento de la economía estadounidense en la última década fue beneficioso para la economía mundial, pero, por otra parte, promovió un creciente déficit en cuenta corriente y suscitó preocupación sobre una posible y brusca variación desestabilizadora de las corrientes de capital y los tipos de cambio. En gran medida, la solución debe basarse en medidas tendientes a incrementar el ahorro nacional en Estados Unidos.

Pero también es esencial, para Europa y para Japón, estar más dispuestos a introducir reformas estructurales en sus propias economías, para eliminar más fácilmente los obstáculos que se oponen a un crecimiento económico autosostenido. Para restablecer tasas de crecimiento económico que correspondan a la probada demanda potencial de Japón es indispensable un enfoque de política económica integrado, basado en una enérgica reestructuración del sector bancario y del sector empresarial, así como medidas macroeconómicas tendientes a poner fin a la deflación. El Primer Ministro Junichiro Koizumi merece firme apoyo por haber asumido el compromiso de llevar a cabo las reformas estructurales necesarias para restablecer la confianza en la economía japonesa y promover un crecimiento económico sostenido y la creación de empleo.

Reducción de la volatilidad

En los últimos meses, el colapso de Enron y, aún más, el escándalo de WorldCom permitieron comprender con mayor claridad que nunca debemos dedicar tanta atención a los riesgos y vulnerabilidades que provienen de los países avanzados como a los problemas existentes en los mercados emergentes y los países en desarrollo. Merecen plácemes el amplio debate y la respuesta legislativa que se han puesto en marcha en Estados Unidos en las esferas de la contabilidad y la gestión de las sociedades.

Pero creo que la comunidad internacional toda debería ocuparse de esos temas, en el marco de un más amplio esfuerzo tendiente a reducir la excesiva inestabilidad de las corrientes internacionales de capital. A este respecto, percibo la necesidad de una mayor colaboración entre los órganos encargados de elaborar normas, el FMI y el Banco Mundial, las instituciones regionales asiáticas y el Foro de Estabilidad Financiera.

Debemos dedicar tanta atención a los riesgos y vulnerabilidades que provienen de los países avanzados como a los problemas existentes en los mercados emergentes y los países en desarrollo.

—Horst Köhler

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Agosto de 2002	Enero– agosto de 2002	Enero– agosto de 2001
Cuenta de Recursos Generales	1.566,20	13.562,86	6.716,49
Acuerdos de derecho de giro	1.516,20	12.476,25	6.605,37
SCR	0,00	6.762,62	5.164,08
SAF	50,00	986,61	111,12
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	15,78	1.026,30	448,28
Total	1.581,98	21.251,78	12.328,85

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

Me permito instar a las instituciones responsables a centrar sus esfuerzos en el perfeccionamiento de las normas contables; un mejor sistema de declaración de datos por parte de las sociedades, inclusive en materia de actividades extrapresupuestarias, y una mayor congruencia entre los incentivos de la administración y los objetivos de los accionistas, para reducir la posibilidad de que se produzcan conflictos de intereses.

Al mismo tiempo será importante resistir la tentación de una regulación excesiva. La determinación de los empresarios de experimentar y asumir riesgos es una de las características esenciales de los mercados que hace de ellos un factor de mayor prosperidad, aumento del empleo y un mejor nivel de vida. Confío en que esos seguirán siendo principios rectores del proceso de reforma regulatoria en Japón.

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.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de agosto

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	16.936,80	7.180,49
Bosnia y Herzegovina	2 agosto 2002	1 noviembre 2003	67,60	48,00
Brasil ¹	14 septiembre 2001	13 diciembre 2002	12.144,40	759,02
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	156,00
Dominica	28 agosto 2002	27 agosto 2003	3,28	3,28
Guatemala	1 abril 2002	31 marzo 2003	84,00	84,00
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	248,00
Sri Lanka	20 abril 2001	19 septiembre 2002	200,00	48,32
Turquía ¹	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay ¹	1 abril 2002	31 marzo 2004	2.128,30	1.016,60
Total			45.385,38	12.884,86
Acuerdos en el marco del SAF				
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	1.651,48
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2002	1.919,95	726,95
Yugoslavia, Rep. Fed. de	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	550,00
Total			8.164,95	4.885,43
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	24,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	31 marzo 2004	27,00	8,08
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 diciembre 2002	39,12	5,58
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	7,41
Camboya	22 octubre 1999	28 febrero 2003	58,50	8,36
Caméru	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	63,66
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	47,60	15,80
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 de marzo de 2002	27 de marzo de 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	9,99
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	100,28	41,72
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	58,50
Ghana	3 mayo 1999	30 noviembre 2002	228,80	52,58
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Honduras	26 marzo 1999	31 diciembre 2002	156,75	48,45
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	14,00
Madagascar	1 marzo 2001	29 febrero 2004	79,43	56,74
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	12,90
Mauritania	21 julio 1999	20 diciembre 2002	42,49	6,07
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	83,16
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2003	87,20	16,80
Níger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	25,36
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	775,26
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	22,64
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	49,96
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto de 2005	4,00	3,43
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,75
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	74,66
Tanzania	4 abril 2000	3 abril 2003	135,00	35,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	165,80
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	278,90	124,20
Total			4.756,81	2.616,85
Gran total			58.307,14	20.387,14

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

Por otra parte, los países asiáticos, acertadamente, han hecho de la integración económica regional un poderoso instrumento tendiente a aprovechar los beneficios de la globalización y reforzar los mecanismos de prevención de crisis. A mi juicio, una mayor integración económica y financiera regional no solo es compatible con una más vigorosa colaboración y adecuada gestión mundial, sino que las promueve. Y como he dedicado gran parte de mi vida al proceso de integración europea y he comprobado su gran aporte a la riqueza y la estabilidad en Europa, quisiera exhortar categóricamente a los países asiáticos a seguir por esa senda. El hecho de que se haya dado forma final a la red ampliada de

swaps entre los países de ASEAN+3, fue un hecho alentador, que considero complementario de la asistencia financiera que brinda el FMI a los países miembros que llevan a cabo reformas económicas necesarias. Puedo asegurarles que el FMI está dispuesto a colaborar en la puesta en funcionamiento de la nueva red de swaps y un desarrollo aún mayor de la supervisión económica, el comercio y la cooperación financiera regionales. ■

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro, FMI.

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

Comunicados de prensa

- 02/37: **Dominica:** El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro por un monto de US\$4,3 millones, 28 de agosto
- 02/38: **Malawi:** El Directorio Ejecutivo aprueba un crédito de emergencia por un monto de US\$23 millones, 3 de septiembre
- 02/39: **El FMI amplía en un año el reembolso por parte de Argentina del crédito en el marco del SCR,** 5 de septiembre
- 02/40: **Brasil:** El FMI aprueba un crédito en el marco de un acuerdo de derecho de giro por un monto de US\$30.400 millones, 6 de septiembre (pág. 284)

Notas informativas

- 02/89: **Niger:** El FMI concluye el tercer examen del acuerdo en el marco del SCLP, aprueba la modificación y exención del cumplimiento de los criterios de ejecución y autoriza el desembolso de US\$11 millones, 26 de agosto
- 02/90: **República Democrática Popular Lao:** El FMI concluye el segundo examen del programa respaldado por el SCLP y aprueba en principio un crédito de US\$6 millones, 26 de agosto
- 02/91: **Rumania:** El FMI aprueba un crédito por un monto de US\$109 millones en el marco de un acuerdo de derecho de giro, 28 de agosto
- 02/92: **Sri Lanka:** El FMI concluye el examen del acuerdo de derecho de giro y aprueba el desembolso de US\$64 millones, 3 de septiembre
- 02/93: **El Director Gerente del FMI, Horst Köhler, manifiesta su satisfacción por la introducción de la nueva moneda de Afganistán,** 4 de septiembre
- 02/94: **República Democrática Popular Lao:** El FMI aprueba de forma definitiva el segundo examen del acuerdo en el marco del SCLP, 4 de septiembre
- 02/95: **Discurso del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, sobre su visita a China,** 13 de septiembre

Notas de información al público

- 02/93: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con la República de Moldova,** 26 de agosto

- 02/94: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 y las deliberaciones sobre el seguimiento posterior al programa con Tailandia,** 29 de agosto
- 02/95: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con India,** 29 de agosto
- 02/96: **El FMI concluye las deliberaciones sobre la evolución económica reciente y cuestiones regionales de política económica con la Comunidad Económica y Monetaria de África Central,** 3 de septiembre
- 02/97: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con la República Popular China,** 3 de septiembre
- 02/98: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Jamaica,** 11 de septiembre
- 02/99: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Qatar,** 10 de septiembre
- 02/100: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Sri Lanka,** 11 de septiembre
- 02/101: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Fiji,** 12 de septiembre
- 02/102: **El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Nepal,** 12 de septiembre

Discursos

- ¿Se ha mantenido Rusia en la senda correcta?*, Kenneth Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, *Vedomosti*, 26 de agosto
- El desarrollo sostenible es el elemento prioritario, Red Europea sobre la Deuda y el Desarrollo, intervención de Doris Ross en un debate en línea,** 28 de agosto
- Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI,** 29 de agosto
- El FMI y Ucrania: ¿Qué pasó realmente?*, Lorenzo Figliuoli y Bogdan Lissovlik, representantes residentes en Ucrania, *Zerkalo Nedeli*, 31 de agosto
- “Japón y el FMI: 50 años de avances económicos y de participación prominente en la esfera internacional”, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, Simposio en conmemoración del quincuagésimo aniversario del ingreso de Japón en el FMI y el Banco Mundial, Tokio,** 1 de septiembre (pág. 279)
- Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI,** 12 de septiembre



La globalización en perspectiva histórica

El pasado define las líneas del futuro

En agosto del presente año, el profesor de la Universidad Rutgers, Michael Bordo, y un grupo de destacados académicos, expusieron ante un grupo de altos funcionarios de 30 países y varios técnicos del FMI, el contexto histórico del tema, a menudo polémico, de la globalización. El seminario, organizado por el Instituto del FMI, retomó el tema de una anterior conferencia del National Bureau of Economic Research: "La globalización en perspectiva histórica". Los participantes se centraron en las fuerzas económicas que se desataron en el siglo XIX y los ulteriores retrocesos, y sopearon los aportes que la historia puede ofrecer a los actuales debates de política económica.



Michael Bordo



Ronald Findlay



Alan Taylor

La globalización, como señaló la Primera Subdirectora Gerente del FMI, Anne Krueger, en su alocución de apertura, no es un fenómeno nuevo. Aunque el debate actual se ha centrado en la evolución desde 1950, convendría adoptar una perspectiva histórica para entender mejor las fuerzas que han determinado el mundo moderno. Si tememos que la reciente reacción política contra la globalización pueda causar un retroceso político con respecto a una política liberal, sería conveniente examinar el período de alrededor de 20 años que precedió a la primera guerra mundial, en que, cediendo a la presión popular, Estados Unidos sancionó restricciones a la inmigración, y en casi todas las regiones los países establecieron aranceles aduaneros. También cabe examinar el período de entreguerras durante el cual el mundo, se apartó bruscamente del proceso de liberalización y se encaminó hacia la autarquía, con mayor protección comercial, inclusive estableciendo barreras a la movilidad del trabajo y el capital, acompañadas por una generalizada disfunción monetaria y financiera.

La larga historia de la globalización

¿Dónde y cómo se inició la globalización? Las opiniones varían pronunciadamente. Algunos mencionan los viajes de Marco Polo, pero Ronald Findlay, de la Universidad de

Columbia, sostiene que los viajes de Cristóbal Colón y Vasco da Gama, que quebraron el monopolio del comercio con Asia que poseían Venecia y Egipto, representan el verdadero comienzo. En los tres siglos que siguieron a los viajes de Colón, la tasa de crecimiento del comercio fue de alrededor de 1% por año, muy superior, pues, a la tasa media de crecimiento de los ingresos, que fue del 0,3%.

A juicio de Jeffrey Williamson, de la Universidad de Harvard, en el período comprendido entre el siglo XVI y el XVIII imperó, en cambio, una política mercantilista contraria a la globalización, con creciente desigualdad de ingresos. El pronunciado crecimiento demográfico hizo que el valor de escasez de la tierra, así como los ingresos de los terratenientes pudientes, aumentaran en mayor proporción que los salarios en los establecimientos de producción rural. La creciente proporción del PIB atribuible al comercio correspondió casi totalmente a bienes suntuarios que los ricos —solo ellos— podían permitirse adquirir cada vez en mayor medida.

Según Williamson, la verdadera globalización comenzó en el siglo XIX, al desatarse las fuerzas económicas que promovieron el comercio, la migración y las corrientes de capital. El liderazgo asumido por Gran Bretaña en el siglo XIX en relación con el libre comercio fue fundamental. Por ejemplo, en 1846 ese país redujo del 70% al 20% el arancel sobre la importación de granos, lo que dio lugar a una dispersión del ingreso hacia el resto del mundo. Como potencia industrial de esa época, el acelerado cambio de rumbo hacia un régimen de libre comercio experimentado por Gran Bretaña influyó mucho en otros países, especialmente de Europa.

Las corrientes de trabajo fueron especialmente caudalosas en el siglo XIX. Entre 1870 y 1910 la migración había incrementado un 25% la fuerza de trabajo de Estados Unidos, y la proporción fue mucho mayor en Canadá, Australia y Argentina, en tanto que en Europa occidental en conjunto ésta se reducía, registrándose una reducción del 50% en Italia e Irlanda. Estas enormes corrientes de trabajo tuvieron un gran impacto en los salarios y la distribución del ingreso.

Al mismo tiempo, la movilidad del capital también fue mucho mayor. Alan Taylor, de la Universidad de California (Davis) hizo una reseña del proceso de aumento de los mercados internacionales de capital, durante el cual los holandeses proporcionaron a los británicos cuantioso financiamiento para cubrir el gasto militar en las guerras napoleónicas. El profesor Richard Sylla, de la Universidad de Nueva York, señaló que los banqueros holandeses también ofrecieron sus servicios a los franceses, colocando en manos de inversionistas británicos los bonos estadounidenses que los franceses recibieron en pago de los territorios de Luisiana.

Las corrientes de capital cumplieron también un papel vital en el desarrollo económico estadounidense, que puede describirse como el primer mercado emergente exitoso. Sylla postuló que las reformas financieras de Alexander Hamilton, incluida la liquidación a la par de la deuda de la guerra revolucionaria, hicieron posible una acelerada expansión del sector bancario del país. Pese a la lentitud de las comunicaciones transatlánticas,

ya en 1816 tuvo lugar una creciente integración entre los mercados de Nueva York y Londres, y en 1850 alrededor del 40% de los bonos estadounidenses estaban en manos de inversionistas extranjeros, y muchos de esos instrumentos se cotizaban activamente en mercados europeos.

El período comprendido entre 1870 y la primera guerra mundial se conoce como “era dorada” de la globalización y del patrón oro clásico. ¿Contribuyó el patrón oro a una mayor estabilidad de la que ofrece el sistema actual de tipos de cambio flotantes? Bordo comparó ambos sistemas y llegó a la conclusión de que se aplican en ambos casos idénticas reglas. La estabilidad de un país depende en mayor medida de su madurez financiera y de la aplicación de una política económica creíble que de su régimen cambiario. En el régimen de patrón oro, los países con una política creíble podían apartarse temporalmente de su paridad cuando se producían conmociones. Con posterioridad a 1973, los países que han demostrado un compromiso creíble de mantener un ancla nominal interna han logrado en general mantener la estabilidad monetaria, beneficiándose al mismo tiempo de la flexibilidad derivada de un tipo de cambio flotante.

Naturalmente, agregó Bordo, la dinámica es totalmente diferente para las economías con menor madurez financiera. Esos países, entonces y ahora, se ven obligados a endeudarse en el exterior en moneda extranjera. Bajo el régimen del patrón oro sus problemas no diferían de los actuales, aunque trataran de demostrar la solidez de su política económica adhiriendo a ese patrón. En un marco de endeudamiento en moneda extranjera, las perturbaciones del período anterior podrían también suscitar fugas de capital y dificultades financieras. En este sentido, la situación en la década de 1890 se asemeja mucho a la de igual período del

siglo siguiente: sucesivas crisis financieras seguidas por un proceso que conduce al establecimiento de regímenes muy rígidos o de flotación libre. Bordo concluyó expresando que las crisis financieras han sido y siguen siendo un componente, lamentable pero inevitable, del “crecimiento” de los mercados emergentes.

Un revés para la era dorada

Las profundas transformaciones ocurridas durante el siglo XIX dieron lugar a cambios significativos en la distribución del ingreso que contribuyeron a un revés político. En especial, durante esa época se produjo una convergencia notable de los salarios en las economías globalizadas de la comunidad atlántica.

La distribución del ingreso también se modificó notablemente dentro de los países. Los terratenientes, en una Europa con escasez de tierras y mano de obra abundante, sufrieron una disminución de la rentabilidad, y la distribución del ingreso se deterioró en los países donde se establecieron nuevas colonias, en que las oleadas de trabajadores no calificados plantearon una feroz competencia a los trabajadores más firmemente arraigados. En el Viejo Mundo, los terratenientes se esforzaron infructuosamente en lograr la aplicación de aranceles aduaneros más altos para los productos del agro en las últimas décadas del siglo XIX. En Estados Unidos, Canadá, Australia y Argentina, los sindicatos de trabajadores lograron, en definitiva, cerrar las puertas a un aumento de la inmigración en los años veinte.

¿Este revés avivó las llamas del nacionalismo y contribuyó al estallido de la primera guerra mundial? Evidentemente, la Gran Depresión de los años treinta intensificó el retroceso, induciendo a los países, en un vano y desacertado intento de protegerse, a erigir barreras arancelarias, restringir la migración y abandonar el patrón oro. En un nuevo libro del historiador



Altos funcionarios de 30 países participaron en el seminario sobre la globalización organizado por el Instituto del FMI.

Harold James se sostiene que la Gran Depresión fue provocada por el revés experimentado por un proceso de globalización similar al del siglo XIX.

Enseñanzas para el nuevo siglo

¿Fuerzas económicas similares están suscitando el actual retroceso del proceso de globalización? En la actualidad, como antes, hay ganadores y perdedores. Los países que no abren cauce a las corrientes comerciales y a los movimientos de capital pierden terreno; los niveles de ingresos de los trabajadores no especializados de los países avanzados se reducen en forma sostenida. En tales circunstancias, una coalición política de sindicatos organizados, sectores protegidos y nuevos grupos coaligados en torno a temas tales como el medio ambiente puede dar por tierra con el actual proceso de globalización.

Hoy, sin embargo, como señaló Bordo en su exposición sumaria al término del seminario, las pérdidas provocadas por el comercio pueden no hacerse sentir tan agudamente como en el siglo XIX. El crecimiento del comercio internacional es más generalizado, y sus beneficios se distribuyen en un contexto más amplio. También es diferente el marco institucional; hay más válvulas de seguridad que antes en la legislación comercial, y la Organización Mundial del Comercio y otras entidades pueden resolver las controversias comerciales.

La inmigración internacional sigue siendo un tema importante, aunque es improbable que se repita el ritmo que tuvo en el siglo XIX. Los nuevos inmigrantes ingresarán en sociedades técnicamente avanzadas e intensificarán la presión sobre los salarios, que ya están

reduciéndose, de los trabajadores poco calificados. El resultado, según Barry Chiswick, de la Universidad de Illinois (Chicago), puede ser una mayor convergencia por niveles de aptitudes en todo el mundo, al ir aumentando la desigualdad dentro de un mismo país. Chiswick prevé un aumento de la presión, en los países avanzados, tendiente a impedir la inmigración ilegal, al mismo tiempo que la reducción del costo de la migración suscita mayores incentivos a la inmigración ilegal. Chiswick señaló que una severa aplicación de la legislación sobre inmigración será políticamente inaceptable para las sociedades liberales y que la eficacia de otras políticas para frenar la oleada de inmigrantes será limitada.

Una diferencia importante entre las dos eras es que en los últimos años la mayoría de los países ha aprendido a aplicar una política macroeconómica estable, en pronunciado contraste con el entorno sumamente inestable que condujo al cierre de los mercados de capital en el período de entreguerras. Los bancos centrales han llegado a comprender su función como prestamistas de último recurso, y la arquitectura financiera internacional, de la que forma parte el FMI, ayuda a mitigar la frecuencia y gravedad de las crisis financieras.

¿Oportunidad o tumulto? ¿Hacia dónde se encamina la globalización? Evocando las enseñanzas de la historia, Bordo, entre otros muchos, se mostró optimista y señaló “otras partes del mundo se van a enriquecer”. Una conclusión alentadora. ■

Wayne Camard

Departamento de Relaciones Externas del FMI

Préstamo sin precedentes a favor de Brasil por un monto de US\$30.400 millones

El 6 de septiembre, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un préstamo a favor de Brasil por un monto de US\$30.400 millones en el marco de un nuevo acuerdo de derecho de giro a 15 meses en respaldo del programa económico y financiero del país hasta diciembre de 2003. Este nuevo préstamo constituye el mayor crédito otorgado por la institución hasta la fecha.

En el marco de esta decisión del Directorio, Brasil está autorizado a efectuar de inmediato un giro por un monto de hasta US\$3.000 millones y un segundo giro por otros US\$3.000 millones tras el primer examen del acuerdo que, según se prevé, se realizará antes del 31 de diciembre de 2002. El nuevo préstamo a favor de Brasil sustituye al anterior crédito en el marco de un acuerdo de derecho de giro a 15 meses, aprobado el 14 de septiembre de 2001.

Tras las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre Brasil, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler señaló que: en los últimos años el país ha aplicado una política macroeconómica sólida y coherente que ha contribuido a mejorar los parámetros fundamentales. El aumento del superávit primario del sector público y el fortalecimiento de las instituciones fiscales, así como la transición eficaz hacia un régimen de tipo de cambio flotante y un sistema de metas de inflación,

han sentado las bases de un crecimiento sostenido con estabilidad de precios.

A pesar de estos logros, la incertidumbre con respecto a la situación económica internacional y cierta preocupación por el rumbo que tomará la política económica tras las próximas elecciones presidenciales han afectado considerablemente a las variables financieras, como el tipo de cambio y las tasas de interés, y el crecimiento económico se ha reducido en los últimos meses. Además, la depreciación del tipo de cambio ha contribuido a un aumento de la relación deuda/PIB.

Para hacer frente a esta situación, las autoridades anunciaron en junio el aumento de la meta del superávit primario para 2002-03 y han mantenido una política monetaria firme a fin de limitar el impacto inflacionario de la depreciación del *real*. Además, las autoridades han formulado un marco macroeconómico a mediano plazo que servirá de fundamento para el nuevo programa respaldado por el FMI que abarca el período que transcurrirá hasta diciembre de 2003.

Véase el texto completo, en inglés, del comunicado de prensa 02/40 del 6 de septiembre en el sitio del FMI en Internet, www.imf.org.

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

- 02/122: *Collateral in Loan Classification and Provisioning*, Inwon Song
- 02/123: *Migration and Human Capital Formation: Theory and Evidence from the U.S. High School Movement*, Rodney Ramcharan
- 02/124: *Some International Issues in Commodity Taxation*, Michael J. Keen
- 02/125: *Internal Models-Based Capital Regulation and Bank Risk-Taking Incentives*, Paul H. Kupiec
- 02/126: *Seductions of an Underdevelopment Trap: Systemic Impediments to Agricultural Reform in Russia*, Maria Amelina y Dmitry Gershenson
- 02/127: *Lithuania: History and Future of the Currency Board Arrangement*, Patricia Alonso-Gamo, Stefania Fabrizio, Vitali Kramarenko y Qing Wang
- 02/128: *Intergovernmental Grants Systems and Management: Applications of a General Framework to Indonesia*, S.E. Ahmad, Jun Ma, Bob Searle, y Stefano Piperno
- 02/129: *Treasury Reform in Kazakhstan: Lessons for Other Countries*, S. Ramamurthy y Eivind Tandberg
- 02/130: *Current Account and Real Exchange Rate Dynamics in the G-7 Countries*, Menzie Chinn y Jaewoo Lee
- 02/131: *Will There Be New Emerging-Market Economies in Africa by the Year 2020?* Jean-Claude Berthelemy y Ludvig Soderling
- 02/132: *The Speed of Adjustment and the Sequencing of Economic Reforms: Issues and Guidelines for Policymakers*, Saleh M. Nsouli, Mounir R. Rached, y Norbert Funke
- 02/133: *Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976–2001*, Kenneth Rogoff y Jeromin Zettelmeyer

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

- 02/164: Benin: Statistical Appendix
- 02/165: United States: Selected Issues
- 02/166: United States: 2002 Article IV Consultation
- 02/167: Czech Republic: 2002 Article IV Consultation
- 02/168: Czech Republic: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/169: Czech Republic: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/170: Ireland: 2002 Article IV Consultation
- 02/171: Ireland: Selected Issues
- 02/172: Bulgaria: Report on the Observance of Standards and Codes—Update

- 02/173: Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/174: Bulgaria: 2002 Article IV Consultation
- 02/175: Japan: 2002 Article IV Consultation
- 02/176: Republic of Mozambique: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/177: Malawi: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/178: Republic of Croatia: 2002 Article IV Consultation
- 02/179: Republic of Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/180: Republic of Croatia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 02/181: Malawi: 2002 Article IV Consultation and Economic Program for 2002
- 02/182: Malawi: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/183: Austria: Selected Issues
- 02/184: Austria: 2002 Article IV Consultation
- 02/185: Costa Rica: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/186: Finland: 2002 Article IV Consultation
- 02/187: Rwanda: Statistical Annex
- 02/188: Bulgaria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 02/189: Slovak Republic: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/190: Republic of Moldova: 2002 Article IV Consultation, First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria
- 02/191: Bosnia and Herzegovina: Request for Stand-By Arrangement

Folleto del FMI (gratuito)

- Organización y Operaciones Financieras*, Sexta edición (No. 45–S)
- Governance of the International Monetary Fund: Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability*, Leo Van Houtven (No. 53)
- Fiscal Dimensions of Sustainable Development*, Sanjeev Gupta, Michael Keen, Benedict Clements, Kevin Fletcher, Luiz de Mello y Muthukumara Mani (No. 54)

Otros

- Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund*, Twenty-Sixth Issue, December 31, 2001

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2002, 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 en inglés del *Boletín del FMI*, el *Suplemento anual del 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.

Entrevista a Ousmane Doré y Paul Masson

La coordinación de la política fiscal en la UEMAO ha tenido resultados dispares



Ousmane Doré



Paul Masson

Tras registrar avances notables en la reducción de los déficits presupuestarios y la coordinación de las políticas fiscales en 1994–97, los países miembros de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) perdieron terreno en la convergencia de la política fiscal en 1998–2001. ¿A que se debió este revés? Ousmane Doré, economista principal del Departamento de África del FMI, y Paul Masson, Asesor Principal jubilado del Departamento de Estudios y el Departamento de África, y actualmente profesor visitante en la Institución Brookings, analizaron su documento de trabajo “Experience with Budgetary Convergence in the WAEMU” con Jacqueline Irving, del Departamento de África del FMI. Sostienen que el deterioro después de 1997 se debió en gran medida a los bajos precios de los productos básicos y a las fases descendentes en el ciclo económico, así como a una disminución de los esfuerzos en la aplicación de la política económica.

IRVING: ¿Son igualmente rigurosos los criterios de convergencia fiscal de los ocho países de la UEMAO y los de los 12 países que integran la zona del euro?

DORÉ: En realidad, es sumamente difícil comparar las dos zonas en cuanto al rigor de sus criterios. Los criterios de convergencia presupuestaria de la UEMAO se evalúan sobre la base del saldo fiscal básico, es decir, el ingreso fiscal menos el gasto, excluidas las donaciones y la inversión del exterior. Este saldo fiscal debe ser positivo o cero. La Unión Europea (UE), en cambio,

emplea el concepto de saldo fiscal global y los criterios establecen que el déficit presupuestario no puede ser superior a un 3% del PIB.

La otra diferencia se refiere a las cuentas fiscales. Las metas fiscales de la UE abarcan el gobierno general, que incluye la seguridad social y las cuentas de los gobiernos locales, en tanto que los criterios fiscales de la UEMAO se basan esencialmente en las finanzas del gobierno central. Aunque ambas zonas establecen topes para la razón deuda pública global/PIB, el de la UEMAO es generalmente de 70% y el de la UE un 60%. Además, estas dos metas no son realmente comparables porque para poder medir el verdadero avance habría que tener en cuenta la situación inicial cuando el país emprende el ajuste. Al evaluar los resultados fiscales de la UEMAO debe recordarse también que el nivel de la deuda de muchos países se ha reducido, o se reducirá, en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. Desde 1999, los países de la zona del euro han aplicado una política presupuestaria en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que exige que los países miembros desplieguen mayores esfuerzos para mantener el equilibrio fiscal a mediano plazo.

IRVING: ¿Qué sucede cuando un país de la UEMAO no alcanza su meta de convergencia fiscal?

DORÉ: Cuando los países miembros no satisfacen los criterios de convergencia fiscal la Comisión de la UEMAO les solicita que preparen un programa de

¿Qué es la UEMAO?

La Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) está integrada por ocho países: Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo. La UEMAO, junto con los seis países miembros de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), a saber,



Camerún, Chad, Guinea Ecuatorial, Gabón, la República Centroafricana y la República del Congo, integran la Comunidad Financiera Africana.

El franco CFA es la moneda común de estos 14 países de África occidental y central, aunque cada agrupación regional emite su “propio” franco CFA. La moneda de la UEMAO es el franco de la Communauté Financière de l’Afrique (franco CFA), que emite el Banco Central de los Estados del África Central (BCEAO). La moneda de la UEMAO es el franco de la Coopération Financière

Africaine (también conocido por la sigla CFA). Si bien ambas monedas son de curso legal únicamente en sus respectivas regiones, el banco central de cada región mantiene la misma paridad entre su franco CFA y el franco francés y no existen restricciones a los flujos de capital entre ambas regiones.

El franco CFA ha estado vinculado al franco francés desde 1948 y al euro desde 1999. Desde que se estableció el vínculo monetario solo se ha producido una devaluación: de FCFA 50 a FCFA 100 = FF 1 en enero de 1994. Los países miembros de la zona del franco CFA y Francia acordaron mantener el vínculo monetario tras la adopción del euro en 1999 por medio de un acuerdo con el Tesoro de Francia. El Tesoro de Francia mantiene la responsabilidad exclusiva de garantizar la convertibilidad del FCFA en euros, sin ningún tipo de repercusiones para la política monetaria del Banco de Francia ni el Banco Central Europeo.

La paridad entre el euro y el franco CFA se basa en el tipo de cambio fijo oficial del franco francés y el euro establecido el 1 de enero de 1999 (FF 6,55957 = 1 euro). El tipo de cambio entre el franco CFA y el euro es FCFA 655,957 = 1 euro.

medidas correctivas, lo cual significa que, dentro de un plazo razonable, deben corregir el desequilibrio fiscal. Si la aplicación del programa de ajuste no logra restablecer la trayectoria deseada de convergencia, el país puede ser objeto de sanción de conformidad con el acuerdo de convergencia. Estas sanciones abarcan desde la presión moral hasta el retiro del respaldo financiero de instituciones regionales como el Banco Central de los Estados del África Occidental (BCEAO) y el Banco de Desarrollo del África Occidental (BOAD).

IRVING: Actualmente algunos de los 12 países de la zona del euro tienen dificultades para cumplir con los criterios fiscales: ¿qué enseñanzas pueden desprender de esa situación los países de la UEMAO?

MASSON: Hay dos enseñanzas y ambas guardan relación con lo que planteamos en el estudio. La primera es que los factores cíclicos inciden poderosamente en la capacidad de los países para satisfacer los criterios de convergencia. Algunas de las dificultades que actualmente afectan a Europa se deben a las fases cíclicas relativamente poco favorables de los últimos años. A nuestro juicio, debe asignarse mayor peso a la fase del ciclo en que se hallan los países de la UEMAO. Observamos, por ejemplo, que hay una relación histórica entre la fase en el ciclo económico y la situación fiscal de esos países.

La segunda enseñanza de la experiencia de Europa es la importancia de contar con un margen de manobra. Ello significa que debe haber un margen entre los topes de los déficit y la meta que en tiempos normales —y sobre todo en tiempos favorables— establecen los países. De este modo los países pueden hacer frente y ajustarse más fácilmente a la eventualidad de una perturbación negativa.

IRVING: En el estudio se indica que los países de la UEMAO avanzaron considerablemente en el saneamiento fiscal en el período 1994–97, pero que en 1998 la convergencia fiscal empezó a frenarse notablemente. ¿Qué provocó este cambio de política?

DORÉ: Tras la devaluación del franco CFA en 1994, hubo un ajuste fiscal muy fuerte en los países de la UEMAO. En 1998, la mayoría de los países empezaron a registrar un bajo crecimiento económico en un entorno externo desfavorable. Pareció aflojarse la determinación de mantener la política económica, en gran medida porque la mayoría de los países se hallaban al principio de un ciclo electoral y los gobiernos sucumbieron a las presiones salariales de los sindicatos. Otros países, frustrados en cierto modo por los problemas creados por el ajuste, intentaron reorientar sus esfuerzos y se centraron en la composición del gasto.

IRVING: ¿En qué medida las fluctuaciones de la relación de intercambio y del ciclo económico explican el deterioro generalizado de los resultados fiscales desde 1998?

MASSON: Constatamos que para los países de la UEMAO las perturbaciones de la relación de intercambio también son muy importantes. Aunque hay sólidas pruebas empíricas del efecto del ciclo económico sobre la situación fiscal de los países europeos, curiosamente llegamos a la conclusión de que la relación de intercambio también explica gran parte de las fluctuaciones observadas en la UEMAO. Parte del deterioro de la situación fiscal en estos países es consecuencia, entonces, de los bajos precios de los productos básicos.

DORÉ: Quisiera añadir que al examinar los efectos del ciclo económico sobre el déficit presupuestario —aspecto que básicamente no se había examinado en el contexto de estos países— descubrimos que la orientación fiscal es muy sensible al ciclo económico. Según nuestras estimaciones, una disminución del producto de 1 punto porcentual con respecto al nivel potencial se traduce, en el promedio de los países de la UEMAO, en un deterioro del saldo fiscal de 0,3 puntos porcentuales del PIB, frente a 0,5 puntos porcentuales, en promedio, en la zona del euro. Aunque son menos fuertes en los países de la UEMAO, estos efectos siguen siendo significativos. Con respecto a la relación de intercambio, este efecto es de alrededor de 0,08 puntos porcentuales. Por lo tanto, sostenemos que deben tenerse en cuenta los resultados de crecimiento y la relación de intercambio en cierta medida al evaluarse los avances de los países en la consecución de las metas de convergencia.

IRVING: ¿Podemos concluir entonces que la UEMAO ha sido una unión monetaria “eficaz”, incluso a partir de 1998, cuando surgieron dificultades en el control de la política fiscal?

MASSON: Para poder determinar si algo es eficaz o no se requieren pautas. Al respecto, estimo que se espera demasiado del régimen monetario. Por ejemplo, a los bancos centrales de los países industriales generalmente se les juzga por la medida en que logran reducir la inflación a niveles tolerables. Sostienen, con cierta razón, que no se puede exigir que alcancen todos los objetivos y que su principal meta es de tipo monetario. En este sentido, la UEMAO ha sido bastante eficaz. Descartando el período inmediatamente después de la devaluación del franco CFA en 1994, la tasa de inflación ha sido bastante baja. En cuanto al crecimiento, los resultados de la UEMAO probablemente no fueron mejores que los de países vecinos con regímenes monetarios distintos, pero es cuestionable hasta qué punto el crecimiento deba ser la pauta para medir la “eficacia” de una unión monetaria.

IRVING: ¿Es probable que la decisión de la UEMAO de impedir que el banco central regional financie los déficit presupuestarios nacionales por la vía monetaria fomente la disciplina fiscal?

DORÉ: Creemos que sí. En 1998 el Consejo de Ministros adoptó esta decisión para obligar a los países

Se espera que la eliminación del financiamiento monetario obligue a los gobiernos a recurrir a los mercados financieros y sufragar su déficit emitiendo deuda pública.

—Ousmane Doré



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Elisa Diehl

Natalie Hairfield
Redactoras

Lijun Li

Maureen Burke
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

Lourdes Reviriego
Traducción

Myriam Collins
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 a la directora 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 X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

23 de septiembre de 2002

288



Masson: "Los factores cíclicos inciden poderosamente en la capacidad de los países para satisfacer los criterios de convergencia."

miembros a efectuar ajustes por medio de restricciones sobre la forma en que financian sus déficit presupuestarios. En el pasado, los países financiaban sus déficit recurriendo al financiamiento monetario o externo o acumulando atrasos en sus pagos. El acuerdo de convergencia elimina el financiamiento de los déficit por la vía de los atrasos. Además, el financiamiento externo está en gran medida fuera del control de los países miembros. Por lo tanto, se espera que la eliminación del financiamiento monetario obligue a los gobiernos a recurrir a los mercados financieros y sufragar su déficit emitiendo deuda pública. De convertirse en la única posibilidad de financiamiento, los países miembros tendrán que fortalecer su credibilidad antes de poder emitir efectos comerciales en los mercados. Junto con el proyecto en curso para crear un mercado financiero ordenado en la región, es probable que esta decisión promueva la disciplina fiscal en la región.

IRVING: ¿Qué tipo de política fiscal deben adoptar los países de la UEMAO para alcanzar las metas de convergencia, teniendo en cuenta los altos niveles de pobreza y la vulnerabilidad de estas economías de productos básicos a perturbaciones externas?

MASSON: La respuesta varía según el país y sus necesidades y capacidades. En términos generales, es evidente que el gasto en salud, educación e infraestructura es un componente clave de toda estrategia en este sentido. Además, estos gastos tienen que ser reales, no algún tipo de transferencia.

IRVING: ¿En qué difiere la experiencia de los seis países de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC) de la de la UEMAO?

MASSON: He reflexionado recientemente sobre este tema porque hace poco encabezé la misión del FMI encargada de las consultas regionales con la CEMAC. La CEMAC está en cierta medida menos adelantada en la tarea de organizar una supervisión a escala regional. Evidentemente, el tratado de la CEMAC es más reciente que el que estableció la UEMAO, y la CEMAC aún no ha acumulado mucha experiencia práctica. De hecho, este año se realizaron los primeros ejercicios de

supervisión mutua sobre la base de los nuevos criterios fiscales y en otros ámbitos.

La principal y más notoria diferencia entre las dos zonas es que los ingresos del petróleo son muy importantes para la CEMAC. Cuando el precio mundial del petróleo es alto, los países exportadores de crudo de la CEMAC tienen pocas dificultades para cumplir los criterios del déficit fiscal. Cuando el precio del petróleo es bajo, los países miembros no suelen satisfacer los criterios por un amplio margen, pero generalmente son perdonados porque se trata de un hecho exógeno fuera de su control. Hemos recomendado que tengan más en cuenta la evolución del mercado mundial del petróleo, y que logren de algún modo reducir sus efectos, para así poder cuantificar la convergencia fiscal en forma acertada. En conclusión, la CEMAC ha ido desarrollando una supervisión regional más lentamente que la UEMAO y presenta problemas bastante especiales que requieren solución.

IRVING: ¿Cómo podría la CEMAC reducir los efectos del sector petrolero sobre los países miembros?

MASSON: El banco central regional de la CEMAC, el Banco de los Estados del África Central (BEAC) y el FMI han sugerido emplear un promedio móvil del precio del crudo para poder evaluar mejor la situación fiscal subyacente. También hay una propuesta, que dentro de poco se llevará a la práctica en varios países, de consignar a las generaciones futuras parte de los recursos presupuestarios procedentes del petróleo. Al respecto, han surgido problemas de diseño: los fondos del petróleo deben incrementar el ahorro total y no derrocharse. Se trata de un problema complejo pero, en fin, éstas son algunas de las respuestas que se están estudiando para mejorar la convergencia fiscal.

IRVING: ¿Qué significan sus conclusiones para los planes de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO) de establecer una unión monetaria más amplia que incluiría Gambia, Ghana, Guinea, Liberia, Nigeria y Sierra Leona además de los ocho países de la UEMAO?

MASSON: La convergencia es fundamental. Incluso los países de la UEMAO que cuentan con una unión monetaria no han logrado el grado de disciplina fiscal que deseaban. Los que sostienen, por ejemplo, que los problemas fiscales de Nigeria se resolverían si éste formase parte de una unión monetaria están equivocados. Es esencial establecer procedimientos de supervisión y sanciones por el lado de la política fiscal, y diseñar criterios que tengan en cuenta las perturbaciones cíclicas y las de la relación de intercambio. ■

El documento de trabajo WP/02/108, *Experience with Budgetary Convergence in the WAEMU*, puede adquirirse al precio de US\$10 el ejemplar. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 285.