

De Rato: Oriente Medio debe diversificar su economía

A fines de octubre, Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, finalizó una gira de cuatro días por Oriente Medio durante la cual se reunió con autoridades de Arabia Saudita, Líbano y Egipto e inauguró el Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio (METAC) en Beirut (véase el recuadro), creado por el FMI para facilitar la asistencia técnica a la región, sobre todo ante las ingentes necesidades de fortalecimiento institucional de países como Iraq, Afganistán, Sudán y la Ribera Occidental y la Faja de Gaza, que han sufrido conflictos armados. De Rato exhortó a todos los dirigentes a aprovechar la oportunidad que presentan la recuperación económica mundial y el aumento de los precios del petróleo “para afianzar los cimientos macroeconómicos y fomentar el ahorro en beneficio de futuras generaciones, formando a la vez un ambiente que promueva un crecimiento económico sostenido y la creación de puestos de trabajo en el sector privado para afrontar el rápido aumento de las necesidades de empleo”.



Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI (izq.) con el Ministro de Hacienda saliente de Líbano, Fouad Siniora, en Beirut.

Asimismo, comprometió al FMI a colaborar estrechamente con todos los países de la región para lograr esos objetivos.

En la primera escala, en Yidda, Arabia Saudita, De Rato se reunió con ministros de los seis países que integran el Consejo para la Cooperación en el Golfo (CCG) y aplaudió su firme compromiso a contribuir a la estabilidad del mercado petrolero aumentando la producción frente a la creciente demanda. Esto, señaló, ayudará a sustentar la actual expansión de la economía mundial.

En las últimas décadas, los países del CCG han vivido una transformación socioeconómica sin precedentes. La mejora de la situación financiera, el nivel relativamente bajo de endeudamiento y la modernización de la infraestructura, observó De Rato, “reflejan la buena administración de la riqueza petrolera y muestran las ventajas de abrir las fronteras al comercio, al capital y a la mano de obra”.

(Continúa en la página 314)

METAC: Afianzamiento de la estabilidad del sector financiero de la región y modernización de las instituciones

El 25 de octubre, Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, y Fouad Siniora, Ministro de Hacienda saliente de Líbano, inauguraron el Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio (METAC) en Beirut. Se trata del quinto centro regional de asistencia técnica del FMI y prestará servicios a Afganistán, Egipto, Iraq, Jordania, Líbano, Libia, la Ribera Occidental y la Faja de Gaza, Siria, Sudán y Yemen. Su propósito es ayudar a los países de Oriente Medio a mejorar la eficacia de la gestión macroeconómica y respaldar la integración de la región a la economía mundial. El fortalecimiento de las capacidades estará focalizado en ámbitos como la administración del gasto público y de los ingresos, la reestructuración y la supervisión bancaria, y las estadísticas multisectoriales. El Centro también ayudará a los países en situación de posguerra a restablecer la estabilidad

macroeconómica y desarrollar instituciones básicas para la formulación de políticas.

En el acto inaugural, Siniora señaló que, en su opinión, el centro ofrece una oportunidad para que los países miembros puedan compartir su experiencia con la reforma macroeconómica y financiera y sacarle provecho mancomunadamente. De Rato declaró que “la función clave de la asistencia técnica del FMI es transferir conocimientos y experiencia que ayude a los países de la región a fortalecer su propia capacidad para diseñar e implementar políticas económicas, promover la estabilidad del sector financiero y modernizar las instituciones”. El objetivo final es elevar el crecimiento económico a “niveles suficientes para atender las necesidades de una fuerza laboral en rápida expansión y lograr mejoras reales y sostenidas de los niveles de vida”.

El 26 de octubre, en su primera reunión, el comité directivo del METAC pasó revista al programa de trabajo preliminar del Centro y lo ultimarán en los próximos meses a medida que evalúe las necesidades de cada país.

En este número

313
De Rato visita
Oriente Medio

315
Conferencia
del FMI sobre
comercio exterior

317
¿Por qué funciona
la globalización?

319
Los sindicatos en
diálogo con el FMI y
el Banco Mundial

320
Encuentro de los
legisladores y la
sociedad civil
de Tanzania
con el FMI

321
La productividad
europea

324
Asia y los flujos
de capital

327
El mercado de
préstamos
improductivos

y...

322
Publicaciones
recientes

326
Publicado en
Internet

327
Tasas del FMI

(Continuación de la página 313) Oriente Medio —y sobre todo los países del CCG— también se han beneficiado de la reciente reactivación mundial, que ha estimulado la demanda de petróleo y otras exportaciones.

“Pero se perfilan nuevos retos”, advirtió De Rato. Para hacer frente a la creciente presión del desempleo, los países del CCG deberán lograr un crecimiento más fuerte y sostenido en los sectores no petroleros y una dependencia financiera menor del volátil ingreso petrolero. Al respecto, De Rato celebró los esfuerzos por acelerar las reformas. Una mayor integración regional, que culmine en una unión monetaria eficiente, también afianzaría las perspectivas económicas. De Rato mencionó el sustancial avance ya logrado en ese sentido, pero “en la senda hacia la unión monetaria habrá que redoblar los esfuerzos por forjar un consenso político sobre cuestiones económicas críticas y definir criterios de convergencia pertinentes, estandarizar los datos y crear las instituciones necesarias”. Los países del CCG crearon una unión aduanera a principios del año pasado y tienen planificados un mercado común para 2007 y una moneda única tres años después.

Arabia Saudita: Clave para la región

Durante una reunión con el Príncipe Heredero Abdalá en Riad el 24 de octubre, De Rato señaló el importante papel que le toca a Arabia Saudita al asegurar la estabilidad del mercado petrolero e impulsar el progreso económico de la región. Alabó la decisión de incrementar la producción petrolera, disponer un aumento de la capacidad y estrechar la coordinación entre productores y consumidores.

De Rato también aplaudió a Arabia Saudita por brindar respaldo económico y financiero “crítico” a Iraq y otros países de la región, haciendo posible un avance sustancial hacia la integración regional —por ejemplo, mediante la eliminación de la mayor parte de las barreras a la libre circulación de bienes, servicios, capital y mano de obra nacional— y fomentando la liberalización económica en países fuera del CCG, lo cual ha contribuido a sustentar el crecimiento y la estabilidad de toda la zona. Exhortó a Arabia Saudita a seguir contribuyendo decisivamente a descomprimir las tensiones regionales, promover políticas favorables a la liberalización y la integración, y ayudar a Iraq a afianzarse financieramente y retomar su lugar en la economía regional. “La decisión del Gobierno saudita de plantearse un alivio de la deuda para Iraq”, manifestó De Rato, “contribuiría mucho a mejorar la viabilidad económica de ese país”.

Internamente, Arabia Saudita ha experimentado una transformación socioeconómica sin precedentes en las últimas décadas. Frente al creciente desempleo, se ha diversificado la economía y estimulado la participación del sector privado. Pero según De Rato, “en este momento hay que centrarse en el desarrollo del

sector privado, y sobre todo en el fomento de la pequeña y la mediana empresa para ofrecer oportunidades de trabajo a la creciente fuerza laboral nacional”.

Libano: Menos focos de vulnerabilidad

El 25 de octubre, De Rato viajó a Libano para inaugurar el METAC y declaró que el país había logrado grandes avances para reestablecerse como pujante economía e importante centro regional. En reuniones con el Presidente Emile Lahoud; el Presidente del Parlamento, Nabeh Berri; el Primer Ministro designado, Omar Karameh y el Ministro de Hacienda saliente, Fouad Siniora, destacó el respaldo del FMI al sustancial ajuste fiscal logrado en los últimos años. Pero De Rato también subrayó la necesidad de nuevas reformas para recortar la deuda pública nacional —que actualmente supera los US\$35.000 millones— principalmente a través de un reordenamiento más profundo de las finanzas públicas. “Es necesario perseverar en la senda de la reforma”, declaró, sobre todo respecto de los tan esperados proyectos de privatización.

Egipto: Mejor clima de negocios

El 26 de octubre De Rato concluyó su gira con el arribo a Egipto, donde se reunió con el Presidente Hosni Mubarak, el Primer Ministro Ahmed Nazif, el Ministro de Hacienda Youssef Boutros-Ghali, el Gobernador del Banco Central Farouk El Okdah, congresistas y otros altos funcionarios. Se manifestó enormemente alentado por su renovado compromiso para liberalizar la economía nacional y eliminar los obstáculos al crecimiento del sector privado (como las recientes decisiones de recortar aranceles e impuestos, y privatizar empresas públicas) y su plan de reestructuración del sector financiero nacional.

De Rato instó a Egipto a seguir estimulando el crecimiento y reduciendo el desempleo. Un crecimiento más fuerte y sostenido exigirá una estrecha integración con el sistema de comercio e inversión mundial, en constante apertura a través de acuerdos multilaterales y bilaterales. Habrá que “redoblar los esfuerzos para mejorar el clima de negocios y eliminar los impedimentos y restricciones remanentes”. Alentando una mayor expansión del sector privado será más fácil atender las necesidades de una fuerza laboral nacional en rápido crecimiento; y será necesario acelerar la creación de puestos de trabajo para combatir el desempleo, sobre todo entre los jóvenes. Uno de los principales retos para Egipto será frenar el déficit fiscal y el aumento de la deuda pública, para lo cual De Rato exhortó a las autoridades a mantener una política fiscal prudente a corto y mediano plazo. ■

La decisión del Gobierno saudita de plantearse un alivio de la deuda para Iraq contribuiría mucho a mejorar la viabilidad económica de ese país.

—Rodrigo de Rato

Conferencia del FMI sobre comercio exterior

Los acuerdos comerciales y la apertura del comercio: ¿Benefician a los países en desarrollo?

La proliferación de acuerdos comerciales regionales (actualmente existen más de 200) y los sistemas de preferencias unilaterales para ciertas exportaciones de algunos países en desarrollo están alterando el sistema de comercio mundial. ¿Se benefician esos países con estos cambios que tienen lugar en un contexto en que la liberalización mundial y unilateral del comercio se produce de manera intermitente? ¿Debe participar en este proceso el FMI? Estas cuestiones se examinaron el 19 de octubre en una conferencia patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI.

Una conclusión fundamental fue que las políticas de comercio preferencial —ya sean acuerdos comerciales o reducciones arancelarias para exportaciones de los países en desarrollo— no equivalen a una liberalización del comercio. John Romalis (investigador del Departamento de Estudios del FMI) observó que en estos acuerdos no participan los socios comerciales de todos los países. Por tanto, en lugar de acuerdos de libre comercio sería más acertado denominarlos acuerdos “preferenciales”, pues solo reducen las barreras comerciales entre los países suscriptores.

Aunque a primera vista dar acceso preferencial a las exportaciones de los países en desarrollo podría parecer una buena idea, Çağlar Özden (economista, División de Comercio Internacional del Banco Mundial) subrayó que estos acuerdos presentan muchos problemas. Los países de bajo ingreso no utilizan plenamente los sistemas preferenciales (la tasa media de utilización es del 35%), lo cual es algo sorprendente. En muchos casos, ciertos sectores importantes para la exportación del país beneficiario son sectores “vulnerables” en el país donante y, por lo tanto, no se incluyen en el sistema preferencial. Frecuentemente estos acuerdos tienen además numerosas condiciones que obligan a adoptar medidas sobre normas de origen, laborales y ambientales, y derechos de propiedad intelectual. En muchos casos, las preferencias se anulan tras su utilización. No está claro si estos sistemas promueven la creación de industrias viables en los países receptores, que es la prueba más importante de su eficacia. Según Özden, dichos sistemas tienen un efecto mínimo y crean pocos incentivos para que los países receptores liberalicen su política comercial.

De las preferencias a los acuerdos multilaterales

Hans-Peter Lankes (Jefe de División del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI) observó que los acuerdos preferenciales seguirán aplicándose,

por lo cual la Organización Mundial del Comercio (OMC) debería supervisarlos mejor y el FMI debería darles mayor prioridad, tanto en el área de la supervisión como en la negociación de los programas, a fin de disminuir sus efectos perniciosos.

¿Son beneficiosos estos acuerdos? Romalis reconoció que las evidencias son ambiguas, pero estima que tienen algunas ventajas cuando el comercio entre los países participantes ya es considerable, lo que reduce la posibilidad de una desviación del comercio; los aranceles son muy elevados, y los acuerdos se suscriben entre países desarrollados y en desarrollo. En cuanto a si dificultan o no la liberalización multilateral, indicó que los datos son contradictorios.

Otros coincidieron unánimemente en que estos acuerdos son perjudiciales, dado que pueden desviar el comercio. Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, señaló que la proliferación de los acuerdos regionales o preferenciales obstaculiza la liberalización del comercio pues los suscriptores no pueden modificar su política comercial sin el consentimiento de sus asociados. Esto, dijo, permite que los países se “cubran entre sí” y eviten así la liberalización.

T.N. Srinivasan, de la Universidad de Yale, observó que estos acuerdos “no deberían existir en el contexto de una liberalización mundial o multilateral, y cuanto antes los eliminemos, mejor”. Srinivasan sería partidario de un acuerdo de comercio regional si las reducciones arancelarias favorecieran también a los países que no los suscriben. Sin embargo, desde el punto de vista de Alan Winters (Director del Grupo de Investigaciones sobre Desarrollo del Banco Mundial) esta opción no es viable. Recomendó, en cambio, prestar más atención al hecho de que, al haber tantos acuerdos regionales, todos los países quedan al margen de algunos y, por lo general, los marginados siempre pierden.

David Richardson, de la Universidad de Syracuse, con un enfoque menos categórico señaló que estos acuerdos pueden servir de trampolín para una liberalización multilateral más amplia. Sugirió que los acuerdos regionales pueden resultar más aceptables si incluyen una disposición que obligue a los participantes a armonizar y reducir los aranceles en un período de 10 a 20 años: la armonización resolvería el problema de las normas de origen y la reducción disminuiría la posibilidad de desviación del comercio. Los avances en esta reforma, agregó, podrían ser un componente habitual de los exámenes de la política comercial que realiza la OMC.



John Romalis



Çağlar Özden

Ganadores y perdedores

¿Pueden permitirse aplicar reformas comerciales los países en desarrollo, dado que a veces la liberalización del comercio produce una pérdida de ingresos tributarios y, con ello, una situación fiscal precaria? Esto es importante en algunos países, especialmente de África, donde un cuarto o un tercio del ingreso tributario proviene de los impuestos al comercio internacional. Michael Keen (Jefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI) advirtió que, en teoría, al sustituir los impuestos sobre el comercio exterior por impuestos indirectos aumentan el bienestar y el ingreso fiscal. Sin embargo, según sus investigaciones preliminares, los países de ingreso bajo y mediano, con algunas excepciones, solo recuperaron entre el 30% y el 50% del ingreso tributario perdido. Señaló además que, según datos disponibles, el reemplazo de ingresos se ha reducido gradualmente, y en América Latina y África es más marcado que en el Oriente Medio y Asia.



Michael Keen

Sus conclusiones llevan a plantearse si las reducciones del ingreso se debieron a los cambios en la política o a *shocks*, y si los resultados permiten establecer una relación causal entre la reforma arancelaria y el ingreso fiscal. Evidentemente, este importante tema requiere una investigación más profunda.

El posible impacto de la liberalización del comercio agrícola en los países en desarrollo también ha sido objeto de mucho debate. En general se estima que la eliminación de las subvenciones a la agricultura en los países ricos beneficiaría considerablemente a los países en desarrollo. Sin embargo, según Stephen Tokarick (Economista Principal, Departamento de Estudios del FMI) esto podría no ser cierto. De acuerdo a estimaciones obtenidas con un modelo global del comercio mundial, explicó, la liberalización beneficia principalmente a los países ricos y, aunque en conjunto los países en desarrollo se benefician, algunos podrían ser perjudicados, especialmente los que importan productos agrícolas.



Stephen Tokarick

Este problema se complica como consecuencia de la posibilidad de que los países que son importadores netos puedan transformarse en exportadores netos y, por consiguiente, en “ganadores”, si el precio internacional de los productos agrícolas se incrementa tras la liberalización, lo cual aumentaría la producción y reduciría el consumo en esos países. Además, en términos generales los países en desarrollo no subvencionan el sector agrícola, sino que lo gravan. Por consiguiente, el aumento de los precios internacionales haría crecer la producción y neutralizaría el impuesto sobre la producción agrícola. No obstante, incluso si los países en desarrollo se vieran enfrentados a mayores costos de importación, esto probablemente solo represente un alza del 2% de las importaciones afectadas (aunque para unos nueve países el aumento sería

del 3%). Estos países podrían necesitar un mecanismo de financiamiento, como el Mecanismo de Integración Comercial del FMI.

El papel del FMI

¿Debe el FMI contribuir a fomentar la liberalización del comercio? Según Raghuram Rajan (Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI), será importante que siga recalando los beneficios de un comercio más libre y abierto, no solo en el área de bienes, sino también de los factores de producción, como el trabajo y el capital. Shang-Jin Wei (Jefe de la Unidad de Comercio del Departamento de Estudios del FMI) observó que el Convenio Constitutivo especifica que el FMI debe “facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional”, y que las investigaciones del Fondo han contribuido a clarificar algunos aspectos del comercio, por ejemplo, en materia de tercerización.

Según Srinivasan, el FMI debe esforzarse principalmente por defender la liberalización del comercio, aunque otros expertos recomiendan una participación más activa. Krueger indicó que el FMI está preparado para ayudar a los países a combatir los posibles efectos adversos de la liberalización, que se hacen sentir sobre todo en el ámbito fiscal, y especialmente la pérdida de ingreso tributario, argumento que se usa a veces para obstaculizarla. Winters estimó que el FMI puede ofrecer también investigaciones y asesoramiento objetivos acerca de los posibles efectos —sobre todo fiscales— de la liberalización y ayudar a persuadir a los países de que la política comercial debe ser compatible con sus objetivos de desarrollo.

Richardson propuso que la experiencia adquirida por el Banco Mundial y el FMI con el sistema de votación ponderada puede ayudar a la OMC a subsanar sus continuos problemas de gestión.

Reflexiones finales

Una de las principales conclusiones que surgió de la conferencia fue que las políticas de comercio preferencial no siempre son beneficiosas; de hecho, podrían perjudicar a los países que las adoptan. Las investigaciones recientes permiten apreciar mejor los distintos matices del cambiante panorama del sistema de comercio mundial. En la medida en que este evolucione, seguirá necesitándose una sólida labor de investigación. ■

Stephen Tokarick
Departamento de Estudios del FMI

Fotos: Nabil Ismael, págs. 313–14; Henrik Gschwindt De Gyor, Eugene Salazar y Michael Spilotro, FMI, págs. 315–19 y 328, y Michaela Schrader, pág. 320.

Foro del Libro organizado por el FMI

¿Por qué funciona la globalización?

El debate sobre las excelencias de la globalización continúa: por un lado se afirma que esta eleva el nivel de vida y, por otro, que aumenta la pobreza y la desigualdad. En el Foro del Libro organizado por el FMI el 22 de septiembre, Martin Wolf, Editor Asociado y Analista Económico del *Financial Times*, defiende la globalización y valora con optimismo sus perspectivas. En la presentación de su nuevo libro, *Why Globalization Works*, rebatió las acusaciones de que la globalización socava la soberanía, debilita la democracia, aumenta las desigualdades, favorece la creación de empresas multinacionales “explotadoras” y devasta el medio ambiente.

Wolf reconoció que, dada la inestabilidad económica, el miedo al terrorismo, las reacciones proteccionistas al cambio económico y la aparición de nuevos competidores (sobre todo China y ahora India), los detractores de la integración económica podrían resultar peligrosos, pero los movimientos contrarios a la globalización no tienen la fuerza necesaria para provocar su desintegración. Parece improbable que la integración mundial se colapse, como había ocurrido en el período de entreguerras a principios del siglo XX, consecuencia de las rivalidades internacionales, la inestabilidad económica, los intereses proteccionistas y las ideas antiliberales.

La situación actual difiere en cuatro aspectos fundamentales. Primero, existe una fuerza hegemónica única e indiscutible —Estados Unidos— y parece improbable una guerra entre grandes potencias en un futuro próximo; segundo, todas las grandes potencias parecen haber abandonado la idea de que la prosperidad procede de la conquista territorial y de los saqueos más que del desarrollo económico interno y de los intercambios pacíficos; tercero, las grandes potencias están comprometidas con el desarrollo económico orientado al mercado y con la integración política y económica internacional, y cuarto, las instituciones mundiales y la estrecha cooperación internacional refuerzan la estabilidad del orden político.

¿Amenazas a la globalización?

No obstante, según Wolf, existe un claro paralelismo con los años treinta. El colapso del orden de principios del siglo XX se produjo en parte por las presiones para acomodar a las potencias emergentes en el orden político y económico mundial. “Si Estados Unidos sigue aferrado a ideas de primacía mundial y no al concepto de orden mundial compartido, será inevitable que surjan conflictos con la emergente China”, advirtió. Además de estas presiones políticas, el avance de

China exigirá arduos ajustes económicos en el resto del mundo, lo cual alimenta las presiones proteccionistas en varios países. Pero la principal amenaza para el compromiso mundial de apertura de fronteras es el megaterrorismo. Wolf instó a la cooperación mundial y al refuerzo de la seguridad, frente al cierre de fronteras, para controlar el terrorismo.

La inestabilidad económica es otra amenaza. El episodio decisivo en el colapso de la integración de la economía a finales del siglo XIX y principios del XX fue la Gran Depresión, y las crisis financieras y cambiarias relacionadas. En las dos últimas décadas, “las crisis financieras y cambiarias se han sucedido con deprimidamente frecuencia” en los países en desarrollo. En la década de los ochenta y a principios de los noventa se desataron importantes crisis financieras y cambiarias en economías avanzadas; Japón sigue esforzándose por superar las secuelas de su economía burbuja, y la inmensa burbuja del mercado de valores estadounidense alcanzó su máximo en 2000. Todos estos son síntomas de inestabilidad financiera. “No obstante, es casi imposible creer que desembocará en una situación similar a la de los años treinta.” La flotación de los tipos de cambio ha reducido considerablemente el riesgo de crisis. “Resulta sorprendente que, pese a las recientes crisis, ningún país importante haya abandonado su compromiso con la liberalización del comercio.”

Los intereses proteccionistas ya no son tan fuertes como antes, y añadió que “el auge de empresas transnacionales integradas a escala internacional ha reducido la capacidad y voluntad de los productores de arrojarse con banderas nacionales”. En su opinión, “el concepto de un sector comercial puramente nacional es, afortunadamente, cada vez más irrelevante, disipándose así las presiones proteccionistas”. Además, aunque en países de alto ingreso muchos expresan su preocupación por la reducción de los salarios relativos y de las oportunidades para la mano de obra calificada, el peso político de estas críticas, para bien o para mal, ha disminuido con el declive general de la clase obrera industrial. Los intereses proteccionistas también han perdido la influencia que solían ejercer sobre el poder político como consecuencia de la maraña de sólidos compromisos internacionales.

El elemento definitivo del colapso del siglo XX surgió con las ideas antiliberales. En la actualidad existen paralelismos, en particular en los grupos que



Wolf: Si deseamos construir un mundo mejor, no debemos fijarnos en los fallos de la economía de mercado, sino en la hipocresía, la avaricia y la estupidez —y otras cosas peores— que menoscaban la política en los países en desarrollo y desarrollados.

se han unido para protestar contra el capitalismo mundial. Pero estos grupos, entre los que se incluyen defensores del medio ambiente, grupos de presión a favor del desarrollo, populistas, socialistas, comunistas y anarquistas, son “mucho menos coherentes desde el punto de vista intelectual que los detractores del liberalismo de hace un siglo”. Wolf concluye afirmando que “solo los une aquello a lo que se oponen y no ofrecen alternativas de política económica”. Es improbable que un mero movimiento de protestas triunfe.

Hacer que este mundo funcione mejor

El principal obstáculo a una mayor difusión de la prosperidad mundial no es la integración económica mundial ni las empresas transnacionales, como manifiestan los críticos, sino la gran diversidad de Estados soberanos independientes, enormemente divergentes en sus capacidades y calidades. La fuente más importante de desigualdad y pobreza persistente es que la humanidad está distribuida en casi 200 países distintos, algunos de ellos prósperos, bien gobernados y civilizados, y otros pobres, mal gobernados y, actualmente, incapaces de ofrecer una base para una existencia digna. El mayor reto de desarrollo es evitar la fragmentación política y sus consecuencias.

¿Cómo puede la realidad de un mundo dividido en soberanías desiguales reconciliarse con las oportunidades que ofrece la integración? Conviene tener en cuenta algunas preocupaciones expresadas por las voces discordantes. Por ejemplo, es razonable permitir un cierto fomento (aunque no protección) de las industrias incipientes en los países en desarrollo. También existen motivos de peso para que los países con mayores ingresos abran sus mercados a las exportaciones de los países en desarrollo.

“Pero las quejas más desmedidas de los críticos de la integración no tienen sentido,” señala Wolf. Las empresas transnacionales no rigen el mundo. Ni la OMC ni el FMI pueden obligar a los países a actuar contra su voluntad. Las crisis no afectan a los sistemas financieros sólidos. La integración económica mundial no deja desvalidos a los Estados, y tampoco ha creado pobreza y desigualdad sin precedentes.

Los diez mandamientos de la globalización

“¿Qué deberíamos hacer?” pregunta Wolf, y enumera “Los diez mandamientos de la globalización.”

- La economía de mercado es el único mecanismo capaz de incrementar la prosperidad; de sustentar las democracias liberales y estables, y de ofrecer a los seres humanos la oportunidad de buscar lo que desean en la vida.

- Los Estados siguen siendo el centro del debate político y de la legitimidad. Las instituciones suprana-

cionales siempre deben recordar que su legitimidad y su autoridad derivan de los Estados que las componen.

- Redundará en beneficio de los Estados y de los ciudadanos participar en los regímenes e instituciones internacionales basados en tratados y que proporcionan bienes públicos mundiales.

- No obstante, estos regímenes deben ser específicos, centrados, viables y limitados.

- De estos, la OMC, aunque de gran éxito, se ha desviado demasiado de su función original, consistente en fomentar la liberalización del comercio, por ejemplo, al implicarse en los aspectos comerciales de los derechos de propiedad internacionales, y debería retomar su objetivo específico.

- Hay razones para creer que estos regímenes deberían encargarse de las inversiones y de la competencia mundial, pero sería preferible crear tales regímenes entre países selectos y renunciar a la universalidad, garantizando así normas de gran calidad.

- Los países, si desean obtener beneficios a largo plazo, deben integrarse en los mercados financieros mundiales con cautela, entendiendo debidamente los riesgos.

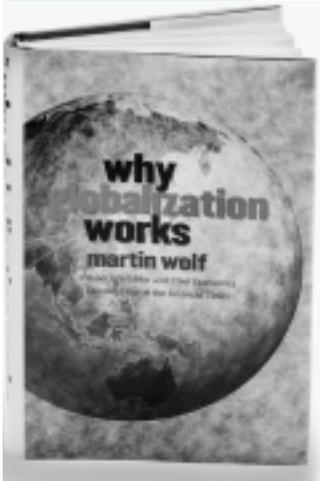
- Ante la falta de un prestamista mundial de última instancia, es necesario, como mantiene el FMI, contar con un sistema específico y explícito capaz de coordinar y organizar las suspensiones y renegociar la deuda soberana.

- Aunque la asistencia oficial para el desarrollo dista mucho de garantizar el éxito de dicho desarrollo, las cantidades asignadas actualmente son tan pequeñas y los recursos de algunos países tan inadecuados que urge aumentar la asistencia; de lo contrario, una gran parte del mundo se quedará aún más rezagada.

- Por último, y tal vez sea lo más complicado, los países deberían (casi) siempre poder aprender de sus errores. No obstante, la comunidad internacional requiere la capacidad, la voluntad y la sabiduría necesarias para intervenir donde sea evidente que los Estados fallan constantemente.

Todos estos mandamientos son cruciales, pero los dos primeros son los más importantes. “Si deseamos construir un mundo mejor, no debemos fijarnos en los fallos de la economía de mercado, sino en la hipocresía, la avaricia y la estupidez —y otras cosas peores— que menoscaban la política en los países en desarrollo y desarrollados.” ■

Christine Ebrahim-zadeh
Departamento de Relaciones Externas del FMI



Why Globalization Works, de Martin Wolf, está publicado por Yale University Press. Pueden solicitarse ejemplares al precio de US\$30 cada uno.

La reducción de la pobreza es el foco de las conversaciones entre el FMI y los sindicatos

Cerca de 80 líderes de sindicatos y de confederaciones internacionales de sindicatos, con casi 200 millones de trabajadores de todo el mundo, se reunieron con directivos, personal y directores ejecutivos del FMI y del Banco Mundial en Washington entre el 6 y el 8 de octubre para discutir cómo reducir la pobreza, crear más fuentes de trabajo, mejorar la inclusión social, y reducir las desigualdades. Aunque los líderes sindicales reconocen los esfuerzos hechos por las instituciones de Bretton Woods por consultar más ampliamente a los sindicatos y la sociedad civil, dijeron que el FMI continúa prestando muy poca atención al empleo, los salarios y la protección social en su asesoramiento económico a los países. El encuentro, el segundo de una serie bienal instituida en 2002, está inspirado en una tradición de diálogo con el movimiento mundial del trabajo que comenzó hace más de una década.

En su discurso de apertura, Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, celebró el diálogo continuo con los sindicatos, destacando que en muchos países el sindicalismo es un importante, y a veces indispensable, instrumento para el cambio social. En un mundo caracterizado por transformaciones constantes y rápidas, los países deben adaptarse, dijo, y esto a menudo requiere afrontar tales desafíos como el envejecimiento de la población, la necesidad de modernizar los mercados laborales y la liberalización de los sistemas de comercio internacional. La participación de la sociedad civil —incluidos sindicatos y organizaciones patronales— en los debates socioeconómicos puede fortalecer el consenso sobre decisiones de política a menudo difíciles. Y fuertes expansiones globales como la presente, De Rato observó, son una oportunidad para llevar a cabo reformas, ya que los cambios en el comportamiento son más fáciles durante una recuperación económica.

La delegación de sindicatos —dirigida por Guy Ryder, Secretario General de la Confederación Internacional de Organizaciones Sindicales Libres (CIOSL), y Willy Thys, Secretario General de la Confederación Mundial del Trabajo, con representantes de las Federaciones Sindicales Mundiales y de la Comisión Sindical Consultora de la OCDE— señaló que a pesar de la evaluación optimista de la economía mundial hecha por el FMI, muchos países en desarrollo quedarán muy rezagados respecto de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. Para acelerar el progreso hacia esos objetivos, la comunidad internacional tiene que realizar acciones más ambiciosas en cuanto al alivio de la deuda y considerar las distintas iniciativas propuestas —incluida alguna forma de tributación mundial— para obtener más fondos. Por su

parte, De Rato señaló que el problema para obtener nuevos recursos es político, y no técnico.

Los líderes sindicales también enfatizaron que la reducción de la pobreza depende de la implementación de políticas correctas. Desde



su punto de vista, el énfasis que hacen las instituciones de Bretton Woods en una liberalización económica promotora del crecimiento y orientada al mercado es inadecuado “porque el crecimiento no es suficiente”. Argumentaron que se les presta muy poca atención al empleo, los salarios, y la protección social; el crecimiento debe estar acompañado por la creación de trabajos “decentes” y por mayor seguridad social y justicia.

Los asistentes celebraron el hecho de que durante las consultas anuales que realiza con cada país y en otras misiones, el FMI consulta más sistemáticamente a los sindicatos locales. Pero pidieron una mayor participación de estos en la elaboración de las estrategias de reducción de la pobreza en países de bajo ingreso. Los representantes del FMI señalaron que son los propios gobiernos los que deciden a quién consultar.

Las recomendaciones del FMI sobre la reforma del mercado laboral siguieron siendo un tema polémico. Se mostraron preocupados que el FMI pida mayor flexibilidad del mercado laboral sin tener en cuenta las circunstancias de cada país, y esto, dijeron, tiende a resultar en una simple desreglamentación y mayor inseguridad social. Se debería consultar más a los sindicatos sobre políticas que promuevan una reestructuración menos perjudicial del mercado laboral. ■

Sofía Soromenho-Ramos
Departamento de Relaciones Externas del FMI

El acta resumida de este encuentro, acordada por los participantes, se publicará más adelante en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Desde arriba, en el sentido de las agujas del reloj: Andrew Kallemba (Secretario General de la CIOSL-ORAF, Nairobi), Lawrence Egulu (Internacional de Servicios Públicos), Willy Thys (Secretario General de la Confederación Mundial del Trabajo), Rodrigo de Rato (Director Gerente del FMI), Guy Ryder (Secretario General de la CIOSL), Willy Kiekens (Director Ejecutivo del FMI).

Los legisladores y la sociedad civil de Tanzania desean lograr una mayor participación

El FMI y el Comité de Asuntos Financieros y Económicos del Parlamento de Tanzania auspiciaron un seminario sobre macroeconomía —el primero en su tema— para los legisladores de este país el 14 y 15 de octubre. Al día siguiente se llevó a cabo un taller para los representantes de la sociedad civil y los medios de comunicación. Ambos eventos —que se realizaron en Bagamoyo y congregaron a unos 30 parlamentarios y 20 representantes de centros de estudio locales, organizaciones no gubernamentales y a la prensa— se concentraron en las reformas ampliamente anunciadas por Tanzania bajo el mandato del Presidente Benjamin Mkapa, un paso adelante para el desarrollo y contra la pobreza.



Miembros del Comité de Asuntos Financieros y Económicos del Parlamento de Tanzania y asistentes al seminario sobre política macroeconómica, reunidos después del encuentro.

Hubo amplio acuerdo entre los participantes en que las reformas de Tanzania, apoyadas por el FMI y el Banco Mundial, han ayudado al país a tener una transición exitosa de una economía estatista a una economía de mercado. En los últimos años, Tanzania ha disfrutado de un alto crecimiento económico (cerca del 6% anual), baja inflación (cerca del 4% anual), sólidas reservas, crecientes afluencias de capital extranjero, mejor recaudación tributaria y un competente manejo de los gastos. Esto se contrasta completamente con los 30 años anteriores, cuando el crecimiento anual promediaba cerca del 2% (menos que el índice de crecimiento de la población) y la inflación anual más del 30%.

Los grandes esfuerzos reformistas del país han atraído sustancial apoyo internacional, como un alivio de la deuda de US\$3.000 millones mediante la Iniciativa del FMI y del Banco Mundial para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), y se espera un incremento significativo de US\$1.400 millones (equivalentes a un 13,3% del PIB) para el ejercicio 2005. “Tanzania puede servir como ejemplo de lo que se puede obtener con determinación y esfuerzo”, dijo Robert Sharer, Jefe de la misión del FMI a Tanzania.

Sin embargo, todavía queda mucho por hacer para cumplir con los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. Los participantes señalaron que la pobreza y las enfermedades aún están extendidas, el país continúa siendo dependiente de las donaciones, los esfuerzos para desarrollarse todavía permanecen restringidos por una reducida base de exportaciones e inestabilidad regional, y los beneficios aún no han sido distribuidos equitativamente, ya que un 90% de los pobres

viven en zonas rurales. Los parlamentarios pidieron que los beneficios del alivio de la deuda bajo la Iniciativa para los PPME se usen para mejorar los servicios sociales e incrementar los gastos en la ayuda a los pobres. Los representantes de las organizaciones no gubernamentales y los medios locales se preguntaron si los pobres llegarían a beneficiarse equitativamente de esta estabilización macroeconómica.

Peter Ngumbullu, Director Ejecutivo del FMI por el grupo de países al que pertenece Tanzania, dijo que estos desafíos deben ser solucionados por medio de reformas ambiciosas y coherentes, teniendo como clave desarrollar el entorno comercial y afianzar el sector agrícola. El Viceministro de Hacienda, Festus Limbu, reiteró el compromiso de su gobierno con las reformas, resaltando que pueden triunfar solo si el país está plenamente identificado con ellas.

Intensificación del diálogo

Otra grave inquietud era el acceso a la información y la necesidad de un diálogo abierto. Los parlamentarios dijeron que como representantes elegidos por el pueblo no habían participado lo suficiente en la formulación y las decisiones de la estrategia contra la pobreza, el presupuesto y otros aspectos importantes de la reforma económica. Enfatizaron su actuación para asegurar que la voz del pueblo sea escuchada en la mayoría de los debates sobre políticas y para que el FMI tome conocimiento de las implicaciones sociales de su asesoramiento. Por eso expresaron su gran satisfacción con los dos días de talleres. Njelu Kasaka, Presidente del Comité de Asuntos Financieros y Económicos del Parlamento, resaltó que el reconocimiento de los legisladores como “un importante interlocutor del FMI es un cambio digno de celebración”. Para Marie Shaba, de la Asociación de Mujeres en los Medios de Comunicación de Tanzania, “es realmente un hito para nosotros. Las ideas en contra del FMI existen porque antes no había interacción”. Musa Bilegeya, de la Asociación de Organizaciones No Gubernamentales de Tanzania, enfatizó: “permitan al pueblo debatir decisiones económicas”.

En los últimos años, el FMI ha expandido sus contactos con los parlamentarios, organizando y participando en seminarios, talleres y conferencias regionales. El vocero del FMI, Thomas Dawson, enfatizó que estos seminarios fueron una oportunidad para un verdadero diálogo abierto. Además, agregó, “Nos permiten escuchar sus preocupaciones y entender mejor el contexto político, cultural y social en el cual se toman las decisiones económicas”. ■

El aumento de la productividad en Europa no es tan escaso como parece

En 2000, la Unión Europea (UE) anunció ostentosa-mente una estrategia a 10 años para superar a los Estados Unidos como la economía más competitiva del mundo. Casi cinco años después, reina el pesimismo. Según un nuevo informe, el plan de mejora de la competitividad europea, el llamado Programa de Lisboa, podría convertirse en "sinónimo de oportunidades perdidas y promesas incumplidas". Pero Marcello Estevão, del Departamento de Europa del FMI, sugiere que el panorama no es tan malo como parece. Camilla Andersen, del *Boletín del FMI*, conversó con él.

El crecimiento económico europeo va a la zaga del estadounidense desde mediados de los años noventa, cuando el crecimiento del PIB per cápita de las grandes economías europeas comenzó a quedarse por debajo del estadounidense. Debido a estas tendencias, el ingreso per cápita en la zona del euro (en paridades de poder adquisitivo) se situó casi un tercio por debajo del de Estados Unidos en 2002, mientras que a principios de los años noventa era alrededor de un cuarto más bajo. Varias teorías tratan de explicar esta brecha: unas apuntan al auge de las tecnologías de la información en Estados Unidos, que impulsó la productividad a finales de los años noventa (véase el gráfico superior); otras, a las bajas tasas de utilización de la mano de obra en Europa debido a la rigidez de los mercados laborales, que desalienta la búsqueda de empleo.

En un nuevo informe del FMI, Estevão analiza la productividad en la zona del euro. Aunque no desestima el efecto del aumento de la productividad en Estados Unidos a finales de los años noventa, sostiene que el bajo crecimiento de la productividad en la zona del euro no responde tanto a la desaceleración del aumento total de la productividad (que indicaría problemas para adoptar nuevas tecnologías y mejorar la eficiencia gerencial) como a la desaceleración de la inversión de capital. Afirma que este fenómeno obedece a la reforma del mercado laboral en muchas economías de la zona del euro, que, junto con la moderación salarial, ha hecho que sea más ventajoso para las empresas contratar trabajadores que invertir en nuevas tecnologías para mejorar la productividad.

Un excesivo pesimismo infundado

Muchos países europeos procuran aumentar la flexibilidad del mercado del trabajo para impulsar la participación laboral, muy inferior a la de Estados Unidos (véase el gráfico inferior). Si bien la reforma de dicho mercado permitirá a Europa enfrentarse a una población activa cada vez menor, debido al envejecimiento de la población y al descenso de la natalidad, también

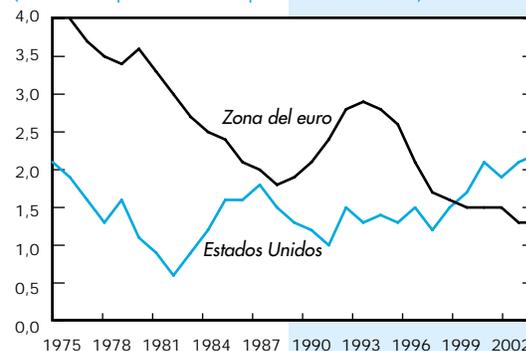
desacelerará temporalmente el aumento de la productividad. Según Estevão, "la desaceleración del aumento de la productividad del trabajo en Europa obedece al impacto positivo proveniente del mercado laboral. La contratación de más empleados implica una menor productividad, pues la razón capital/trabajo no crece tan rápido".

El Programa de Lisboa de la UE trata de abordar la participación en el mercado laboral y el aumento de la productividad. No obstante, estos objetivos están en cierta medida reñidos entre sí: "El incremento de la participación en el mercado laboral repercutirá negativamente en el aumento de la productividad del trabajo", afirma Estevão.

¿No deberían la Comisión Europea y los gobiernos nacionales dejar de preocuparse por la productividad? Sí y no. "La productividad es importante, pero, dados los problemas relacionados con la baja utilización de la mano de obra, hay que centrarse primero en lograr una mayor participación", sostiene Estevão. Añade que las autoridades deben comprender que esto perjudicará la productividad del trabajo a corto y mediano plazo. En resumen, "posiblemente sea infundado el pesimismo excesivo ante el actual crecimiento de la productividad del trabajo en Europa". En cuanto a la política económica, Europa debería centrarse en lo más importante: "debería prestarse menos atención a aumentar la productividad y más a elevar la utilización de la mano de obra". ■

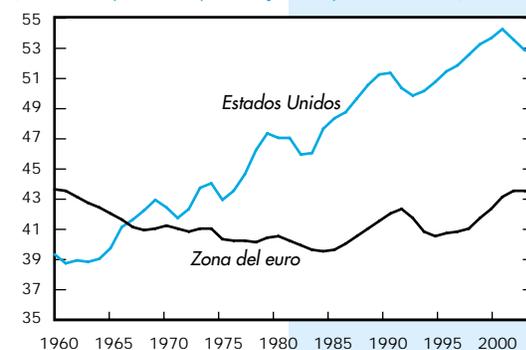
La productividad laboral crece más en Estados Unidos

(Crecimiento porcentual de la productividad laboral)



En Estados Unidos hay más gente empleada

(Tasas de empleo como porcentaje de la producción total)



Nota: La zona del euro abarca a Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal.

Datos: Base de datos AMECO de la CE; base de datos de productividad de la OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

Pueden obtenerse ejemplares de "Why Is Productivity in the Euro Area So Sluggish?" (IMF Working Paper No. 04/200), al precio de US\$15 dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase la información sobre pedidos en la pág. 323. El texto completo de este estudio, en inglés, también puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Publicaciones recientes
IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; USS15)

- 04/211: Pakistan: Eighth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waivers and Modification of Performance Criteria
- 04/212: Botswana: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/213: Germany: ROSC—FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism
- 04/214: Zambia: 2003 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Performance Under IMF-Supported Programs
- 04/215: Pakistan: Financial System Stability Assessment, including ROSCs on Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, and Securities Regulation
- 04/216: Haiti: Staff-Monitored Program
- 04/217: Republic of Poland: 2004 Article IV Consultation
- 04/218: Republic of Poland: Selected Issues
- 04/219: Republic of Poland: ROSC on Fiscal Transparency Module—Update
- 04/220: Romania: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/221: Romania: 2004 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement
- 04/222: Zambia: Request for Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 04/223: Democratic Republic of the Congo: Interim PRSP Preparation Status Report
- 04/224: Democratic Republic of the Congo: Joint Staff Assessment of the Interim PRSP Preparation Status Report
- 04/225: Botswana: 2003 Article IV Consultation
- 04/226: Peru: Request for Stand-By Arrangement
- 04/227: Turkey: Seventh Review Under the Stand-By Arrangement, and Requests for Waiver of Applicability and Nonobservance of Performance Criteria, Rephasing of Purchases, and Extension of Arrangement
- 04/228: United States: Selected Issues
- 04/229: Botswana: ROSC on Data Module—Response by the Authorities—Update
- 04/230: United States: 2004 Article IV Consultation
- 04/231: Republic of Congo: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/232: Republic of Congo: 2004 Article IV Consultation and New Staff-Monitored Program
- 04/233: Union of the Comoros: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/234: Euro Area Policies: Staff Report
- 04/235: Euro Area Policies: Selected Issues
- 04/236: Austria: 2004 Article IV Consultation
- 04/237: Austria: Selected Issues
- 04/238: Austria: Financial System Stability Assessment, including ROSCs on Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, and Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism
- 04/239: Nigeria: 2004 Article IV Consultation
- 04/240: Denmark: 2004 Article IV Consultation
- 04/241: Denmark: Selected Issues
- 04/242: Nigeria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/243: Democratic Republic of the Congo: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, Requests for Waiver of Performance Criteria and Additional Interim Assistance Under the Enhanced Initiative for HIPC
- 04/244: Sweden: 2004 Article IV Consultation
- 04/245: Sweden: Selected Issues
- 04/246: Bhutan: PRSP
- 04/247: Japan: Selected Issues
- 04/248: Republic of Tajikistan: Third Review of the Three-Year Arrangement Under the PRGF, and Request for Waiver of Performance Criterion
- 04/249: Japan: 2004 Article IV Consultation
- 04/250: Mexico: Selected Issues
- 04/251: Republic of Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/252: Republic of Croatia: ROSC on Banking Supervision, Payment Systems, and Securities Regulation—Update
- 04/253: Republic of Croatia: 2004 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement
- 04/254: Mexico: 2003 Article IV Consultation
- 04/255: Solomon Islands: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/256: San Marino: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/257: San Marino: 2004 Article IV Consultation
- 04/258: Solomon Islands: 2004 Article IV Consultation
- 04/259: Union of the Comoros: 2004 Article IV Consultation
- 04/260: Republic of Latvia: 2004 Article IV Consultation
- 04/261: Republic of Latvia: Selected Issues
- 04/262: Japan: ROSC on Fiscal Transparency Module—Update
- 04/263: Jamaica: 2004 Article IV Consultation
- 04/264: Czech Republic: ROSC on Fiscal Transparency Module—Update
- 04/265: Czech Republic: Selected Issues
- 04/266: Czech Republic: 2004 Article IV Consultation
- 04/267: Bulgaria: Request for Stand-By Arrangement
- 04/268: Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment—Update Including ROSCs on Banking Supervision and Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism
- 04/269: Chile: Financial System Stability Assessment, including ROSCs on Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, and Securities Regulation
- 04/270: Rwanda: Second and Third Reviews Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, Request for Waiver of Performance Criteria, and Request for Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative

- 04/271: Kingdom of the Netherlands—Netherlands Antilles: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector Volume I—Review of Financial Sector Regulation and Supervision
- 04/272: Kingdom of the Netherlands—Netherlands Antilles: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector Volume II— Detailed Assessment of Observance of Standards and Codes
- 04/273: Rwanda: PRSP Progress Report
- 04/274: Rwanda: Joint Staff Assessment of the PRSP Progress Report
- 04/275: Niger: 2004 Article IV Consultation, Sixth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, and Request for Waiver of Performance Criterion, and Ex Post Assessment of Performance Under IMF-Supported Programs

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

- 04/147: “Structural Factors Affecting Exchange Rate Volatility: A Cross-Section Study”, Jorge I. Canales Kriljenko y Karl F. Habermeier
- 04/148: “Country Insurance”, Tito Cordella y Eduardo Levy Yeyati
- 04/149: “Bank Consolidation and Performance: The Argentine Experience”, Ritu Basu, Pablo Druck, David Marston y Raúl Susmel
- 04/150: “Identifying Threshold Effects in Credit Risk Stress Testing”, Giancarlo Gasha y Armando Morales
- 04/151: “Analysis of Recent Growth in Low-Income CIS Countries”, Elena Loukoianova y Anna Unigovskaya
- 04/152: “What Are the Potential Economic Benefits of Enlarging the Gulf Cooperation Council?” Saade Chami, Selim Elekdag e Ivan Tchakarov
- 04/153: “Quantitative Assessment of the Financial Sector: An Integrated Approach”, DeLisle Worrell
- 04/154: “Measuring the Trade Effects of EMU”, Hamid Faruqe
- 04/155: “The IMF and Russia in the 1990s”, John Odling-Smee
- 04/156: “Fiscal Policy and Debt Sustainability: Cardoso’s Brazil, 1995–2002”, Fabio Giambiagi y Marcio Ronci
- 04/157: “Front-Loaded or Back-Loaded Fiscal Adjustments: What Works in Emerging Market Economies?” Emanuele Baldacci, Benedict J. Clements, Sanjeev Gupta y Carlos Mulas-Granados
- 04/158: “Dimensions of Land Inequality and Economic Development”, Lennart Erickson y Dietrich Vollrath
- 04/159: “Russia and the WTO: The ‘Gravity’ of Outsider Status”, Bogdan Lissovolik y Yaroslav Lissovolik
- 04/160: “External Debt Sustainability in HIPC Completion Point Countries”, Yan Sun

- 04/161: “Grants Versus Loans”, Tito Cordella y Hulya Ulku
- 04/162: “Credible Commitment to Optimal Escape from a Liquidity Trap: The Role of the Balance Sheet of an Independent Central Bank”, Olivier D. Jeanne y Lars E.O. Svensson
- 04/163: “Can Public Discussion Enhance Program Ownership?” Peter Isard y Allan Drazen
- 04/164: “Monetary Policy Rules and the U.S. Business Cycle: Evidence and Implications”, Pau Rabanal
- 04/165: “Will You Buy My Peg? The Credibility of a Fixed Exchange Rate Regime as a Determinant of Bilateral Trade”, Bernhard Fritz-Krockow y Emilia M. Jurzyk
- 04/166: “Monetary and Exchange Rate Policies in Colombia: Progress and Challenges”, Sergio Clavijo
- 04/167: “Foreign Currency Deposits and International Liquidity Shortages in Pakistan”, Abbas Mirakhor e Iqbal Zaidi
- 04/168: “The Challenge of Fiscal Adjustment in a Democracy: The Case of India”, Catriona M. Purfield y Ricardo Hausmann
- 04/169: “The Impact of Preference Erosion on Middle-Income Developing Countries”, Katerina Alexandraki y Hans P. Lankes
- 04/170: “Financing Uganda’s Poverty Reduction Strategy: Is Aid Causing More Pain Than Gain?” Mwanza Nkusu
- 04/171: “Understanding India’s Services Revolution”, James P. Gordon y Poonam Gupta
- 04/172: “The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea”, Dong He

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

- 04/4: “Pension Reform, Investment Restrictions, and Capital Markets”, Jorge E. Roldos
- 04/5: “Banking Reform in the Lower Mekong Countries”, Olaf Unteroberdoerster

Otras publicaciones

IMF Research Bulletin, vol. 5, Nos. 2 y 3

IMF Staff Papers, vol. 51, No. 2

MacroLinks: Programa sobre las interrelaciones entre las cuentas macroeconómicas elaborado por el Instituto del FMI (español, francés, inglés)

FATF = Financial Action Task Force

HIPC = Heavily Indebted Poor Countries

PRGF = Poverty Reduction and Growth Facility

PRSP = Poverty Reduction Strategy Paper

ROSC = Report on the Observance of Standards and Codes

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa del *Boletín del FMI*, el *Suplemento* anual sobre el *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo, en inglés, de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.

¿Qué ha aprendido Asia de los crecientes flujos de capital?

Desde comienzos de 2003 hasta mediados de 2004, muchos mercados emergentes de Asia experimentaron una fuerte reanudación de las afluencias de capital privado. Si bien estos flujos se redujeron considerablemente durante el segundo trimestre de 2004, su resurgimiento destacó dos características de las economías de mercados emergentes: los incrementos abruptos de las afluencias de capital son previsibles, y podrían hacer necesaria una difícil solución de compromiso entre los objetivos de la política interna y externa. Charles Adams, Andrea Richter Hume, Romuald Semblat y Alessandro Zanello examinaron las experiencias más recientes y formularon algunas conclusiones para las autoridades económicas.

En 2003, Asia recibió alrededor de las dos terceras partes de los flujos de capital privado invertidos en mercados emergentes (unos US\$100.000 millones en cifras netas). China atrajo el mayor volumen, principalmente como inversión extranjera directa (IED). Otro destinatario importante fue India, donde predominaron los flujos de inversión de cartera. En Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia también se registró un fuerte incremento de la inversión de cartera.

¿Cuál es el gran atractivo de Asia? El mejoramiento de los factores macroeconómicos fundamentales en gran parte de la región creó un fuerte incentivo para invertir el ahorro externo, así como las expectativas de una apreciación de la moneda, especialmente en China e India. Las bajas tasas de interés en los principales países industriales, la descompresión de las tensiones geopolíticas y la gradual recuperación económica mundial alentaron la búsqueda de mayores rendimientos y la inversión en activos de mayor riesgo en los mercados emergentes. La excepción fueron las Filipinas e Indonesia, donde unas condiciones macroeconómicas algo menos sólidas y la mayor incertidumbre redujeron las afluencias de capital privado.

¿Déjà vu de nuevo?

Algunos observadores recibieron las buenas nuevas con más escepticismo, destacaron las semejanzas existentes entre esta intensificación de los flujos y la que precedió a la crisis de Asia, y advirtieron que las vulnerabilidades regionales podrían resurgir. Este nerviosismo se debe básicamente a que, si bien las afluencias de capital pueden beneficiar a las economías receptoras porque incrementan el ahorro interno, también pueden producir una apreciación del tipo de cambio real, debilitando la posición externa y, a la larga, causar un cambio de sentido de los flujos y una crisis cambiaria.

Un análisis más minucioso de los casos anteriores permite poner estas inquietudes en perspectiva. A comienzos de los años noventa, tras la resolución de la crisis internacional de la deuda, se produjo un rápido aumento de los flujos de capital privado hacia todos los mercados emergentes. Como en el episodio reciente, Asia fue un importante beneficiario, y hasta 1996 inclusive percibió alrededor del 40% de esos flujos, que ascendieron a US\$1 billón. Estas afluencias fueron consecuencia de las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, un tipo de cambio relativamente fijo en los países receptores, y cambios estructurales en los mercados financieros internacionales, especialmente la liberalización de la cuenta de capital y las innovaciones financieras que permitieron una mayor movilidad del capital. Estas afluencias terminaron teniendo un efecto desestabilizador, sobre todo porque exacerbaron las deficiencias del balance en los sectores empresarial y financiero al crear descalces de monedas y de la estructura de vencimientos de la deuda. También agravaron las presiones inflacionarias que habían ido aumentando debido a una prolongada expansión económica.

Las autoridades tienen diversos instrumentos para afrontar los repuntes de las afluencias de capital, sobre todo medidas macroeconómicas anticíclicas (como la apreciación del tipo de cambio nominal y el ajuste fiscal), disposiciones administrativas para limitar las afluencias o alentar la salida de capitales, y políticas prudenciales ad hoc. Si bien la mayoría de los países de Asia las adoptaron en cierta medida, no sirvieron para subsanar los desequilibrios entre los saldos interno y externo creados por las afluencias de capital a mediados de los años noventa. El abrupto cambio de sentido de los flujos en 1997 (cuando la crisis bancaria de Tailandia destruyó la confianza en la región entera) tuvo consecuencias devastadoras.

Historia de dos episodios

A primera vista, hay semejanzas entre el reciente auge de los flujos de capital y las condiciones previas a la crisis de Asia: las afluencias fueron muy cuantiosas, surgieron de condiciones similares y generaron políticas parecidas. Pero hay importantes diferencias.

Primero, la mayoría de las economías de la región (con la posible excepción de China) no estaban en peligro de recalentamiento al momento de reanudarse las afluencias, como ocurrió a mediados de los años noventa. El crecimiento de la región, aunque robusto, está principalmente basado en la exportación, y las presiones de la demanda interna han sido moderadas. En general, no se han producido burbujas de precios de los activos locales (en el mercado bursátil o inmobiliario).

Esta intervención unilateral produjo un extraordinario aumento de las reservas oficiales en las economías emergentes de Asia.

Segundo, esta vez la magnitud de las afluencias ha sido mucho menor en relación con el PIB. En promedio, en 2003 representaron alrededor del 4% del PIB; en 1996 ese porcentaje fue cercano al 10% (véase el gráfico superior), y su composición fue más favorable: en 2003 el financiamiento externo a corto plazo fue mucho menor y la IED e inversión de cartera en acciones mucho mayor.

Por último, también ha mejorado la capacidad para resistir los cambios de sentido de los flujos. La vulnerabilidad externa (medida como razón deuda externa-PIB y cobertura en reservas respecto de los pasivos a corto plazo) es actualmente mucho menor en toda la región. La mayoría de los países tienen un superávit en cuenta corriente; esto significa que la región sigue siendo un exportador neto de capital a pesar de las cuantiosas afluencias que recibe. La mayoría de las economías emergentes de Asia tienen —de jure o de facto— un sistema cambiario algo más flexible, lo cual provee una defensa natural frente a posibles presiones externas. En cuanto a la vulnerabilidad interna generada por los altos coeficientes de endeudamiento del sector empresarial y la fragilidad del balance de los bancos, la mayoría de las economías emergentes de la región está en una situación mucho más sólida que antes.

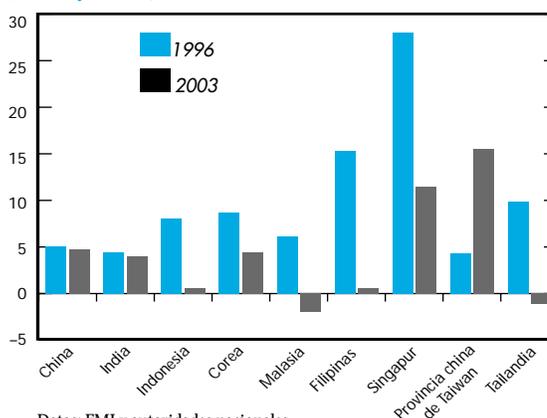
Una solución de compromiso habitual

Aun así, las recientes afluencias de capital repitieron las dificultades del pasado, y las políticas no difieren de las aplicadas antes de la crisis asiática. Estas crecientes afluencias crearon presiones para la apreciación de las monedas nacionales, y los bancos centrales intervinieron en los mercados de divisas comprando moneda extranjera para evitar una pérdida de competitividad que podría perjudicar el desempeño económico. Esta intervención unilateral produjo un extraordinario aumento de las reservas oficiales en las economías emergentes de Asia, que crecieron en unos US\$450.000 millones desde el comienzo de 2003 hasta mediados de 2004 (véase el gráfico inferior).

Esta intervención produjo otros problemas. Para limitar el efecto inflacionario del aumento de la oferta de dinero nacional, las autoridades monetarias han agotado la liquidez mediante la emisión de efectos del banco central o la venta de valores públicos. Pero esta política, al permitir que se acumulen las presiones para una posterior apreciación del tipo de cambio, puede haber convalidado en los inversionistas la idea de una especulación monetaria en un solo sentido, alentando aún más las afluencias. Además las medidas administrativas para facilitar la salida de capital pueden haber aumentado los atractivos de la región. Este círculo vicioso pone de manifiesto las dificultades de usar la política monetaria para abordar, simultáneamente, los objetivos de política interna (inflación) y externa (tipo de cambio).

Las afluencias de capital en 2003 fueron más reducidas

(Porcentaje del PIB)



Datos: FMI y autoridades nacionales.

¿Qué depara el futuro?

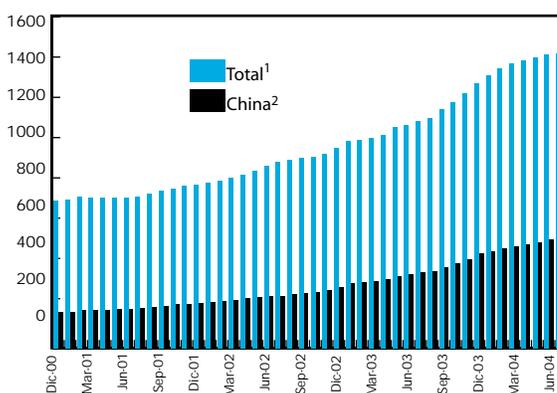
Este período de afluencia de capital pasó antes de que la tensión entre el logro de los objetivos de política interna y externa se hiciera insostenible. El cambio de sentido (y, en algunos casos, la pérdida de impulso) de la inversión de cartera y otros flujos se debió a varios factores, incluidas las expectativas de un ajuste al alza de las tasas de interés en Estados Unidos y la creciente inquietud de un “aterrizaje brusco” en China.

Sin embargo, como las expectativas de un rápido aumento de las tasas de interés estadounidenses se han moderado, los fondos mundiales de inversión se están interesando nuevamente en los mercados emergentes de Asia, y en algunos países ya se observa una reactivación de las afluencias.

Si las afluencias hacia las economías emergentes de Asia vuelven a repuntar seriamente, las autoridades de la región con toda probabilidad tendrán más dificultades que antes para alcanzar los objetivos internos y

La intervención disparó las reservas

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



¹China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

²No incluye los efectos de la recapitalización de dos bancos importantes efectuada a fines de 2003 en China con reservas internacionales del Banco Popular de China (US\$45.000 millones).

Datos: FMI, CEIC y autoridades nacionales.

Como las expectativas de un rápido aumento de las tasas de interés estadounidenses se han moderado, los fondos mundiales de inversión se están interesando nuevamente en los mercados emergentes de Asia.

Se necesitarán sistemas cambiarios más flexibles en la región para mitigar el efecto inflacionario de las nuevas afluencias de capital.

externos al mismo tiempo. La inflación global ha aumentado en toda la región y hoy promedia el 4% anual, dos puntos porcentuales más que hace un año. Las perturbaciones de la oferta relacionadas con el elevado precio del petróleo y de los productos básicos han mantenido baja la inflación subyacente en la mayoría de los países, pero en algunos las expectativas inflacionarias están aumentando, lo cual crea temores de que puedan arraigarse las presiones de los costos. En este contexto, las intervenciones del banco central en el mercado de divisas deberán estar fuertemente esterilizadas para evitar que la incipiente espiral de precios gane fuerza. Con todo, el margen para otra intervención esterilizada podría ser limitado, dada la decreciente disponibilidad de títulos oficiales o el posible aumento de las tasas de interés internas (cuando los títulos oficiales no son un buen sustituto de los activos internos que desean los inversionistas extranjeros).

Aparentemente, se necesitarán sistemas cambiarios más flexibles en la región para mitigar el efecto inflacionario de las nuevas afluencias de capital, lo cual sería beneficioso a nivel nacional y mundial. Permitiría orientar mejor la política monetaria hacia una estabilización interna, reduciría la susceptibilidad a las conmociones externas, y ayudaría a eliminar los desequilibrios mundiales en cuenta corriente que continúan amenazando la recuperación de la economía mundial. ■

Andrea Richter Hume y Alessandro Zanello
Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

Este artículo se basa en un estudio realizado por Charles Adams, Andrea Richter Hume, Romuald Semblat y Alessandro Zanello para un seminario de alto nivel sobre flujos de capital coauspiciado por el Banco de Tailandia y el FMI. Para obtener un ejemplar, dirigirse a los autores.

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

Comunicados de prensa

- 04/218: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye el primer examen del acuerdo por tres años suscrito con Nepal en el marco del SCLP y aprueba un desembolso de US\$10,6 millones, 20 de octubre
- 04/219: El FMI y el Banco Mundial respaldan el alivio del servicio de la deuda de Madagascar por US\$836 millones, 21 de octubre
- 04/220: Declaración conjunta del Secretario General del Consejo Mundial de Iglesias, del Presidente del Banco Mundial y del Subdirector Gerente del FMI, 22 de octubre
- 04/221: Nombramiento de Andrew Crockett a la presidencia de la Fundación Per Jacobsson, 22 de octubre
- 04/222: Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, destaca el afianzamiento de la cooperación económica entre los países del Consejo para la Cooperación en el Golfo, 23 de octubre
- 04/223: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al concluir su viaje a Arabia Saudita (23–24 de octubre de 2004), 24 de octubre
- 04/224: Inauguración del Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio (METAC), 25 de octubre
- 04/225: El personal técnico del FMI concluye la segunda ronda de conversaciones sobre un nuevo acuerdo de derecho de giro para Turquía, 26 de octubre
- 04/226: El FMI revisa la Guía del Sistema General de Divulgación de Datos, 26 de octubre
- 04/227: Declaración de Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, al concluir su viaje a la República Árabe de Egipto, 26 de octubre
- 04/228: Declaración de la misión del FMI sobre conversaciones en Serbia y Montenegro, 27 de octubre
- 04/229: Declaración de la misión del FMI a la República Dominicana, 29 de octubre
- 04/230: Declaraciones de prensa de la misión del FMI a Paraguay, 29 de octubre

- 04/231: El Director del Departamento de África del FMI visita Camerún, 1 de noviembre
- 04/232: Declaración de prensa de la misión del personal técnico del FMI a Argelia, 2 de noviembre
- 04/233: Declaración de Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI, al concluir su viaje a Angola, 2 de noviembre
- 04/234: Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, nombra a Sean Hagan Consejero Jurídico y Director del Departamento Jurídico, 3 de noviembre

Nota de información al público

- 04/120: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2004 con Alemania, 2 de noviembre

Discursos

- “Emerging Asia: Outlook, Challenges, and India’s Growing Role”, David Burton, Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, Banco de Reserva de India, Nueva Delhi, 21 de octubre
- Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, reunión sobre coherencia del Consejo General de la Organización Mundial del Comercio, Ginebra, 22 de octubre
- Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, encuentro de alto nivel entre el Consejo Mundial de Iglesias, el Banco Mundial y el FMI, Ginebra, 22 de octubre
- Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, reunión de los ministros de Hacienda y gobernadores del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo, Yidda, Arabia Saudita, 23 de octubre
- Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio, Beirut, 25 de octubre

Transcripciones

- “Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets”, Foro del Libro del FMI, 6 de octubre

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

Entrevista a Manmohan Singh

Cómo funciona el mercado de préstamos improductivos

Capitalismo sin incumplimientos es como religión sin pecados. Países y empresas han errado mucho en los últimos años, a juzgar por la ingente oferta de activos problemáticos o impagados. Curiosamente, estos activos tienen una fuerte demanda. ¿Es un intento de vivir del sobreendeudamiento de países y empresas, o una oportunidad de rescate? Manmohan Singh, economista del Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI, conversa con Prakash Loungani del Boletín del FMI sobre el funcionamiento del mercado de estos activos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué es un activo problemático?

SINGH: Significa que el tenedor del activo o prestamista no obtiene los ingresos previstos, porque la empresa o el país ha incumplido el pago, o porque ha efectuado un pago por debajo de lo estipulado (activo subproductivo).

BOLETÍN DEL FMI: ¿No es extraño que exista un mercado sano de activos problemáticos?

SINGH: No. Por ejemplo, cuando alguien no paga una factura hospitalaria, el hospital carece de tiempo, recursos y experiencia profesional para entender el motivo del impago; por tanto, puede recurrir a una agencia de cobros tras varios recordatorios. O piense en el mercado de vehículos de chatarra: algunas personas compran dichos vehículos y los reparan para venderlos a un precio superior al de adquisición, a menudo muy bajo. Así, donde nosotros solo vemos chatarra, estos especialistas ven cierto valor de recuperación.

BOLETÍN DEL FMI: Entonces, considerémoslo un mercado. ¿Quiénes son los vendedores en el mercado de activos problemáticos?

SINGH: Suelen ser fondos de pensiones y compañías de seguros, que, por ley, están obligados a clasificar un activo como improductivo cuando el prestatario no cumple las condiciones acordadas. Además, estas compañías deben asignar capital adicional para protegerse de las pérdidas que podrían imputarse a dichos activos improductivos. Por ello, es caro mantener activos problemáticos, así que dichas compañías suelen venderlos por debajo de su valor, debido a la estricta legislación. A veces, los titulares de estos activos no poseen los conocimientos necesarios para evaluar su calidad, de modo que el impago es razón suficiente para querer venderlos, sobre todo si no son los únicos en hacerlo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Quiénes compran estos activos?

SINGH: Hay muchos tipos de compradores. Destacan

los particulares con patrimonios elevados. Tendemos a verlos como buitres que viven de las dificultades de otros; de hecho, algunos se comportan como tales. Pero no olvidemos que estos compradores establecen el límite mínimo del precio del activo problemático: su demanda impide que este se reduzca a cero. En los últimos años, los que comercian con la deuda de los países en dificultades han operado de esta manera en Ucrania, Moldova, Brasil, Uruguay y en algunos países asiáticos afectados por la crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿No están sujetas estas personas a las mismas normas que los fondos de pensiones o las compañías de seguros?

SINGH: No, pues arriesgan su propio capital y no el de terceros. De hecho, así nació este mercado. Tras la crisis de la deuda de los ochenta, la deuda soberana de los países en dificultades pendiente de pago era abultada, pero los bancos estadounidenses estaban sujetos a las normas que rigen el importe de la deuda del que pueden ser acreedores. Así, algunos particulares con patrimonios elevados compraron esta deuda a precio irrisorio.

El comportamiento de los fondos de pensiones y fondos comunes de inversión también se ve limitado: a menudo tienen que generar rendimientos que acompañen el movimiento de un amplio índice del mercado. En cambio, los inversores en activos problemáticos no están sujetos a estas normas; tienen paciencia y mucho capital, algo esencial en estos casos que pueden representar años de litigio.

Los rendimientos de los inversores en el mercado emergente de países sobreendeudados han sido superiores al 50% anual e incluso llegan al 300% anual.

—Manmohan Singh

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
1 de noviembre	2,09	2,09	3,22
8 de noviembre	2,14	2,14	3,30

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004).

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

Datos: FMI, Departamento Financiero



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora principal

Christine Ebrahim-zadeh
Camilla Andersen
Jacqueline Irving
Redactoras

Niccole Braynen-Kimani
Maureen Burke

Lijun Li
Ayudantes de redacción

Julio Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Graham Hacche
Prakash Loungani
Edición en español
División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales
Marcelo Mareque
Traducción
Gladys Murillo
Corrección de pruebas
Miriam Camino-Wolosky
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

15 de noviembre de 2004
328

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ganan dinero los inversores en activos problemáticos?

SINGH: Suelen obtener beneficios en el mercado de la deuda soberana de los países en dificultades, máxime si recurren al litigio. Aunque no es habitual, los rendimientos de los inversores en el mercado emergente de países sobreendeudados han sido superiores al 50% anual e incluso llegan al 300% anual. Los inversores compran algunas deudas al 5% ó 10% del valor nominal del activo y, a continuación, recurren a los tribunales para tratar de recuperar su valor, por lo que los rendimientos pueden ser muy altos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Explica esto que a veces suban los precios de los bonos soberanos ante un anuncio de impago?

SINGH: Un impago atrae inmediatamente a esta clase de inversores, y su demanda puede incrementar el precio. Los inversores suelen aumentar su apalancamiento con respecto al país adquiriendo bonos “huérfanos” (bonos ilíquidos en manos de varios inversores). Los bonos de entrega más barata vinculados a *swaps* de créditos impagos también aumentan de valor luego de un episodio crediticio, como sucedió en Argentina y Uruguay.

BOLETÍN DEL FMI: Usted también ha estudiado el mercado de activos problemáticos de empresas privadas. ¿En qué se diferencia del mercado de activos soberanos problemáticos?

SINGH: En el caso del soberano, uno tiene menos apalancamiento. Se puede recurrir a los tribunales y ejercer derechos de acreedor o negociar condiciones más favorables, pero es un proceso dilatado que conlleva numerosos procedimientos legales y cuya resolución puede prolongarse hasta 10 años. Aunque puede ser una solución muy ventajosa si prospera, no todos tendrán la paciencia y el capital suficientes para optar por esa alternativa. También hay otra opción: se puede presionar al país para que colabore con el FMI y tener la esperanza de que la mejora de las políticas económicas a nivel nacional tenga como resultado la recuperación de los valores de los activos y de la capacidad de pago.

En el caso de las empresas se pueden aplicar muchas más estrategias; hay más posibilidades de reestructuración beneficiosa para todos: la empresa en apuros, el inversor y el país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Podría darnos un ejemplo que ilustre bien este tipo de recuperación?

SINGH: Quizás el ejemplo que se ha citado con más frecuencia sea la adquisición del Long-Term Credit Bank de Japón, en marzo de 2000, por parte del fondo de inversión Ripplewood Holdings con sede en Nueva York. Dicho fondo realmente logró sanear el balance del banco, renovó sus sistemas de información y tecnología e ideó una nueva estrategia minorista. El banco, que hoy se conoce como Shinsei Bank, está considerado como uno de los mejores de Japón y ha experimentado un incremento del precio de sus acciones desde que este se desplomara hace cuatro años. Por su parte, Ripplewood ha acumulado importantes beneficios.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo inciden estos casos en Japón y en el resto de Asia?

SINGH: En mi opinión, estos casos pueden contribuir a disipar la impresión de que todos los inversores en la deuda de los países con dificultades son unos buitres. Habrá más inversores extranjeros y locales que comenzarán a verse interesados en este mercado si se eliminan los prejuicios contra ellos. Y, sobre todo, estos casos demuestran que los países tienden a trasladar los préstamos improductivos de sus empresas a sociedades de gestión de activos (responsables de tratar los préstamos incobrables) y simplemente los mantienen ahí en lugar de reestructurarlos. La reciente experiencia de Japón, y la de Corea tras la crisis asiática, muestra que la reestructuración realmente entraña beneficios. Los responsables de la formulación de las políticas en China y otros países asiáticos con un problema

de préstamos improductivos son conscientes de que sería bueno tomar nota. ■



Singh: La reciente experiencia de Japón, y la de Corea tras la crisis asiática, muestra que la reestructuración realmente entraña beneficios.

Pueden obtenerse ejemplares de “Japan’s Distressed-Debt Market” (IMF Working Paper No. 04/86) de Kazunari Ohashi y Manmohan Singh; “Recovery Rates from Distressed Debt” (IMF Working Paper No. 03/161) y “Are Credit Default Swap Spreads High in Emerging Markets” (IMF Working Paper No. 03/242), de Manmohan Singh, al precio de US\$15 dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase la información sobre pedidos en la pág. 323. Los textos completos de estos tres documentos, en inglés, también pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).