

Entrevista a Raghuram Rajan

## Hay que replantearse la función del FMI

En octubre, Raghuram Rajan asumió el cargo de Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, convirtiéndose así en el primer economista en jefe oriundo de un país en desarrollo —India— y especialista no en macroeconomía sino en finanzas internacionales. Su distinguida carrera como docente e investigador lo llevó a pasar gran parte de los 12 últimos años en la Universidad de Chicago. En enero fue galardonado con el premio Fisher Black a la persona de menos de 40 años que más ha contribuido a la teoría y la práctica de las finanzas. A continuación, su charla con Laura Wallace.

**BOLETÍN DEL FMI:** Con su nombramiento, ¿se pretende darle al Departamento de Estudios una orientación menos macroeconómica y más concentrada en la política financiera e institucional?

**RAJAN:** Lo que busca la gerencia es realzar los fundamentos microeconómicos y financieros del crecimiento económico y de la estabilidad financiera. Pero eso no significa restarle importancia a la macroeconomía, que siempre será lo primordial en el FMI, sino más bien afianzarnos más en campos que apenas empezamos a explorar en los últimos años.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué futuro tiene pensado para el Departamento de Estudios? ¿Qué función debe tener, interna y externamente? *(Continúa en la página 362)*



Rajan: Una de las cosas que más me frustran es la falta absoluta de pautas económicas para poner en marcha un círculo virtuoso de desarrollo en las zonas más pobres del mundo.

## Historia de dos gigantes: India y China

En 1980, India era la quinta economía del mundo y China la novena (comparando el PIB según el tipo de cambio en términos de paridad del poder adquisitivo). En 2001, China se había colocado en el segundo lugar tras los Estados Unidos, mientras que India había pasado al cuarto. Ambos países han registrado acusadas reducciones de la pobreza, (unos 500 millones de personas en los últimos 20 años). En

una conferencia organizada por el FMI y el Consejo Nacional Indio de Investigación Económica Aplicada en Nueva Delhi, los días 14 a 16 de noviembre, representantes del mundo académico y del sector público trataron de identificar los factores que han determinado la impresionante evolución de estos dos países en las dos últimas décadas. Kalpana Kochhar, Director Adjunto del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI presenta lo más sobresaliente de la conferencia.

Lord Meghnad Desai (London School of Economics) señaló al inicio del debate que, hace solo una generación, una conferencia como esta se habría centrado en determinar si China e India podían alimentar a su población. Hoy estos dos gigantes concentran casi el 40% de la población mundial y el 20% de la producción. Subrayó los legados históricos que han conformado la política y la economía de ambos países. Durante un largo período China fue una sola nación dirigida por un férreo poder central, mientras que *(Continúa en la página 370)*



Lord Desai: China se convertirá en una gran potencia económica e India en una gran sociedad.

En este número

361  
Rajan y el papel de los estudios en el FMI

361  
Conferencia sobre China e India

365  
Conferencia anual del FMI sobre investigación económica

367  
Foro económico sobre flujos de capital

369  
Krueger y la reforma en Kenya

373  
La contabilidad ambiental

374  
El gasto militar

y...

364  
Publicaciones recientes

370  
Publicado en Internet

372  
Tasas del FMI

## Rajan y las reformas fructíferas

(Continuación de la página 361) **¿Cuáles son los temas críticos que debe abordar?**

**RAJAN:** Podemos empezar replanteándonos la función del propio FMI. Después de todo, en un mundo en evolución, la investigación puede servirnos de buena orientación. Tenemos que ver en qué nos hemos destacado y en qué no, y a través de un análisis detallado averiguar qué pautas nos da el pasado para el futuro. También tenemos que pensar más en qué se traducen todos los estudios hechos en los países en desarrollo —sobre todo sobre políticas fiscales y monetarias— no solo para los mercados emergentes sino también para las zonas subdesarrolladas del planeta. El FMI tiene un acceso ideal a los datos y la experiencia que se necesita. Otra cosa útil sería analizar mejor el proceso de reforma, por ejemplo sus dimensiones políticas. ¿Qué se hace en la práctica para que la reforma funcione? Por último, habrá que hacer más estudios sobre temas microeconómicos y financieros.

**BOLETÍN DEL FMI:** Para ser un economista tan importante, usted produce trabajos que sorprenden por lo poco matemáticos. ¿Qué piensa sobre todo el énfasis que se hace en las matemáticas hoy en día?

**RAJAN:** Una cantidad bastante grande de mis trabajos son teóricos, con todas las fórmulas que se espera de un economista. Lo que tengo publicado va desde lo poco técnico hasta teoría bastante avanzada. Pero, desde mi punto de vista, es muy importante que los economistas se comuniquen, no solamente entre sí, sino con el público en general. Es por eso que de vez en cuando escribo algo que puede entender la gente que no es economista, y muchas veces parece que ese es el trabajo que lee todo el mundo, no todo el resto que está dirigido a los especialistas. Lo que creo es que si uno no puede decir con palabras fáciles qué significa algo y por qué es importante, hay que preguntarse si lo que se dice es realmente útil.

**BOLETÍN DEL FMI:** Según estudios recientes del FMI, los beneficios de un régimen de flotación cambiaria se multiplican a medida que una economía se desarrolla. ¿Esto significa que habrá una tendencia hacia la flotación, y no hacia una moneda mundial única, que es con lo que algunos sueñan?

**RAJAN:** La idea de una moneda mundial única es un poco ilusoria, y quizá falta de sentido económico, porque no les da suficiente flexibilidad a los países. Básicamente implica una política monetaria única, que no se puede adaptar a la coyuntura nacional. La idea de que los mercados emergentes adquieran más flexibilidad es saludable desde muchos ángulos, y

creo que es algo que sucede de camino hacia un pleno desarrollo. Tiene que ver con un tema más amplio: a medida que se desarrollan las instituciones, los países pueden y deben buscar mayor flexibilidad en distintos campos, no solo el cambiario. Por ejemplo, se puede flexibilizar la reglamentación laboral, y por ende el régimen salarial y contractual.

**BOLETÍN DEL FMI:** Cumpliendo con la responsabilidad consagrada en el Convenio Constitutivo, ¿qué puede hacer el FMI para detectar una manipulación de los tipos de cambio y neutralizarla?

**RAJAN:** Me imagino que son muy contados los casos en que el FMI ha acusado a un país de manipular el tipo de cambio, y aun así dudo que el país le haya dado inmediatamente la razón. Pero lo que sí puede hacer el FMI es señalar en qué casos la falta de flexibilidad cambiaria tiende a crear desequilibrios peores de lo conveniente. Es útil que nosotros señalemos cosas que un país no puede señalar porque daría la impresión de interferir. Ahora bien, todo lo tenemos que decir de manera más bien suave. Tenemos que centrarnos en señalar lo mucho que se beneficiaría un país ofensor si dejara de manipular.

**BOLETÍN DEL FMI:** Hace poco las autoridades del FMI y del Banco Mundial les enviaron una carta a los líderes mundiales instándolos a reencauzar la Ronda de Doha. ¿Qué importancia tiene Doha?

**RAJAN:** Las negociaciones sobre comercio exterior son muy importantes y el libre comercio es sumamente importante. No solo por los beneficios directos para los países, sino también por los efectos secundarios que suele tener el comercio internacional, ya que fortalece las instituciones y, por ende, mejora las posibilidades de crecimiento. Y eso sucede en los países en desarrollo y en los desarrollados. Ahora bien, la ruptura del diálogo en Cancún puso de manifiesto inquietudes legítimas de algunos países en desarrollo que tienen que pasar a primer plano. Pero al mismo tiempo todos los países deben recordar que la liberalización comercial les hace bien a todos. No caigamos en un debate en lo que se pretende solamente es ganar puntos, pero sin resultados concretos.

**BOLETÍN DEL FMI:** Para usted, ¿qué función debería cumplir el FMI en los países de bajo ingreso y en la lucha mundial contra la pobreza?

**RAJAN:** No es algo que salte a la vista porque el FMI siempre ha tenido más que ver con la estabilidad que con el desarrollo. El desarrollo lo dejamos más en manos del Banco Mundial. Pero no podemos olvidar que el subdesarrollo puede ser una fuente de fragili-

Si uno no puede decir con palabras fáciles qué significa algo y por qué es importante, hay que preguntarse si lo que se dice es realmente útil.  
—Raghuram Rajan

dad, no solo para un país determinado sino también para el resto del mundo. No nos podemos lavar las manos de los países subdesarrollados diciendo que este tema es responsabilidad de otras instituciones, que nos vamos a ocupar de las políticas una vez que los países se desarrollen. Tenemos que participar, haciéndonos preguntas sobre el proceso de crecimiento y realizando los estudios necesarios.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué pueden hacer en concreto los países pobres, como los de África por ejemplo, para fortalecer las instituciones y crecer dentro de las limitaciones de los recursos financieros y humanos?

**RAJAN:** Es la pregunta de toda la vida. El tema del desarrollo, sobre todo en partes de África, pasará a primer plano a medida que nos adentremos en este nuevo siglo. El avance de las comunicaciones y del transporte ha acortado las distancias entre países y, al mismo tiempo, también ha hecho que el mundo desarrollado viva más de cerca las consecuencias de la falta de desarrollo. Es un hecho del que no podemos ni debemos huir. Tenemos una obligación moral y práctica de pensar en el desarrollo. El tema también debe importarnos porque a medida que envejezca la población del mundo desarrollado, otros países tendrán que compensar en parte, sobre todo para poder generar los recursos de los que vivirá el resto del mundo. Desde el punto de vista económico, este es el obstáculo más grande que enfrentará el mundo a largo plazo. Y no hay una solución fácil; no basta poner más dinero. Debemos comprender mejor cómo evoluciona el desarrollo para fructificar. De hecho, una de las cosas que más me frustran es la falta absoluta de pautas económicas para poner en marcha un círculo virtuoso de desarrollo en las zonas más pobres del mundo.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Dónde encaja la gobernabilidad? ¿Viene antes o después del desarrollo?

**RAJAN:** Eso es como preguntar qué hubo primero, el huevo o la gallina. Supóngase que le diga que la gobernabilidad precede al desarrollo; ¿qué se hace con los países a los que le falta? Y hay muchos en esa situación. ¿Los dejamos abandonados a su suerte o el mundo desarrollado viene de fuera a imponerles gobernabilidad mediante un sistema de monitoreo muy estricto y extenso? ¿Qué pasa entonces con la idea de soberanía? ¿Y qué idea de gobernabilidad, la nuestra o la del pueblo? El problema es que los estudios económicos nos están haciendo dudar incluso de las pocas pruebas que hay de que, dirigida a un país bien gobernado, la ayuda permite un desarrollo y un crecimiento muy rápidos. La verdad, no tenemos mucho en qué apoyarnos. No sabemos cómo forjar la gobernabilidad. Y aun cuando hay una buena

gestión de gobierno, no siempre sabemos cómo aprovecharla al máximo. Esto suena muy pesimista, pero para mí significa también que existe muchísimo trabajo pendiente y apremiante.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Es un tema del que se ocupará el Departamento de Estudios?

**RAJAN:** Sí.

**BOLETÍN DEL FMI:** El FMI, ¿debería tener más sensibilidad política? ¿Cómo puede fomentar la reforma en una situación política delicada?

**RAJAN:** Muy buena pregunta. Parte del problema es que estamos en el medio. De un lado nos dicen que somos políticamente hipersensibles y que no forzamos las reformas necesarias porque nos preocupamos demasiado por el gobierno de turno, por la posibilidad de que pierda el poder, con consecuencias nefastas para el país. Del otro lado se piensa que no prestamos suficiente atención a la fragilidad de la coalición política que está en el poder y que deberíamos respaldarla mejor. Así que hay un dilema.

A menudo presumimos —o por lo menos hay gente que presume— que los gobiernos siempre luchan por los intereses del pueblo. Pero si eso fuera cierto en todo momento y en todo lugar, no tendríamos que ir y señalar lo que deberían estar haciendo para sanear el presupuesto, fomentar la inversión en la enseñanza primaria, etc. Entonces, frente a un gobierno que no protege esos intereses, ¿qué se hace? Si interferimos demasiado y les recetamos A, B y C, se nos acusa de interferir en la soberanía nacional. Pero si nos mantenemos al margen y dejamos que todo siga igual, tampoco le estamos haciendo un favor al país. Y últimamente hemos visto surgir algunos problemas en América Latina, por ejemplo, como consecuencia de gobiernos que no han aplicado políticas esenciales.

¿Qué significa esto para el FMI? Si nos parece que el gobierno no está haciendo lo mejor por el pueblo, tenemos que ser un poco más prescriptivos, pero convenciendo a las autoridades de que la adopción de las reformas responde a sus intereses a largo plazo, no porque se sienten amenazadas por nosotros. Habrá casos en los que el gobierno no estará convencido; en ese momento, debemos encontrar la manera de apartarnos hasta que podamos colaborar con un gobierno mejor dispuesto.

**BOLETÍN DEL FMI:** En uno de sus últimos libros usted plantea que los grupos de interés que pueden impedir reformas sociales beneficiosas pueden pertenecer a la izquierda (por ejemplo, sindicatos) o a la derecha (capitalistas poderosos). ¿Cuáles son las implicaciones para el asesoramiento en materia de políticas que brinda el FMI?

Convenría tener una manera más sistemática de pensar al abordar las circunstancias políticas porque, en última instancia, todas las reformas económicas tienen aristas políticas.  
—Raghuram Rajan

**RAJAN:** El FMI siempre ha tenido que tratar con grupos de interés de todas las orientaciones, pero ha enfocado cada caso por separado, tomando a menudo las circunstancias políticas como una limitación que hay que superar para poder poner en marcha los programas. Convendría tener una manera más sistemática de pensar al abordar las circunstancias políticas porque, en última instancia, todas las reformas económicas tienen aristas políticas.



Rajan: A veces se espera que los préstamos del FMI cumplan el papel que le corresponde a un mecanismo de reestructuración, y eso me preocupa.

**BOLETÍN DEL FMI:** Como es sabido, los países desarrollados tienen diferentes sistemas financieros: algunos, como Estados Unidos, tienen una orientación relativamente más bursátil, y otros, como Alemania y Japón, más bancaria. ¿Qué conclusiones deben sacar los países en desarrollo?

**RAJAN:** Volvemos a plantearnos si existe una solución única y universal. Mucho depende del grado de desarrollo del país y del ritmo del avance tecnológico. En líneas quizás exageradamente generales, podríamos decir que para los países desarrollados, en un momento en que el avance tecnológico es muy rápido y que la investigación y el desarrollo son críticos, el financiamiento a través del mercado suele funcionar bien, dentro de lo razonable. Sin embargo, para los países en desarrollo, en un momento en que el avance tecnológico ha perdido ímpetu y en que lo primordial es la reconstrucción y el reordenamiento, los sistemas bancarios suelen funcionar bien, dentro de lo razonable.

**BOLETÍN DEL FMI:** Desde el punto de vista de la solución de crisis, el FMI ha participado activamente en el debate sobre la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS). Por el momento ha quedado en segundo plano, desplazado por las cláusulas de acción colectiva. ¿Qué opina al respecto?

**RAJAN:** No podemos cruzarnos de brazos ahora y decir que hemos encontrado una solución eficaz para reestructurar la deuda de un país con legitimidad y con un costo razonablemente bajo. El problema sigue ahí. A veces se espera que los préstamos del FMI cumplan el papel que le corresponde a un mecanismo de reestructuración, y eso me preocupa. Así que debemos seguir estudiando la creación de un mecanismo eficaz, sin perder de vista las objeciones que se han planteado en torno a propuestas como la del MRDS.

**BOLETÍN DEL FMI:** En su opinión, ¿cómo irá cambiando la función del FMI en los años y las décadas venideros?

**RAJAN:** Es difícil predecir la evolución de la economía mundial, y obviamente nuestra función tendrá que cambiar paralelamente. Sin embargo, si hacemos una simple extrapolación de las tendencias, a medida que los mercados financieros del mundo entero se afiancen y se desarrollen, nuestra misión tendrá que orientarse aún más hacia el asesoramiento y la coordinación —asistencia técnica, supervisión, elaboración de programas de reforma— que hacia el mero financiamiento. Como organización multilateral con amplia representación, podemos ser un intermediario imparcial: decir cosas y coordinar respuestas internacionales a problemas que podrían ser más difíciles para un país solo. ■

## Publicaciones recientes

### IMF Working Papers (Documentos de trabajo; USS15)

- 03/201: "Puttable and Extendible Bonds: Developing Interest Rate Derivatives for Emerging Markets", Salih N. Neftci y Andre O. Santos
- 03/202: "Pricing Debit Card Payment Services: An IO Approach", Wilko Bolt y Alexander F. Tieman
- 03/203: "Macro Effects of Corporate Restructuring in Japan," Se-Jik Kim
- 03/204: "Real and Distributive Effects of Petroleum Price Liberalization: The Case of Indonesia", Benedict J. Clements, Hong-Sang Jung y Sanjeev Gupta

- 03/205: "Financial Development in the CIS-7 Countries: Bridging the Great Divide", Gianni De Nicolò, Sami Geadah y Dmitriy Rozhkov
- 03/206: "The United States and the New Regionalism/Bilateralism", Alvin D. Hilaire y Yongzheng Yang
- 03/207: "Of Openness and Distance: Trade Developments in the Commonwealth of Independent States, 1993–2002", Katrin C. Elborgh-Woytek
- 03/208: "The Term Structure of Interest Rates and Monetary Policy During a Zero-Interest-Rate Period", Jun Nagayasu

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio [www.imf.org](http://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](http://www.imf.org/external/spa/index.htm) se presenta una selección de documentos en español.

Cuarta conferencia anual del FMI

## ¿Qué mueve los ciclos de los flujos de capital?

El 6 y 7 de noviembre, la cuarta conferencia anual del FMI sobre investigación económica reunió a economistas de la casa y de otras instituciones para tratar, entre otras cuestiones, los flujos de capital y los ciclos macroeconómicos. Los trabajos presentados están publicados en [www.imf.org](http://www.imf.org).

En la apertura, el Director Gerente, Horst Köhler, señaló que el momento es oportuno. Este último año el financiamiento para los países en desarrollo y las economías de mercado emergente ha registrado continuas mejoras y los diferenciales han llegado a mínimos casi sin precedentes. Pero, ¿presagian una nueva exuberancia mundial? ¿Hemos aprendido de lo sucedido? Según Köhler, la investigación es fundamental para que el FMI pueda comprender qué impulsa a los flujos de capital y ayudar a los países miembros a formular políticas acertadas ante nuevos retos.

### Desequilibrios en cuenta corriente

Sebastián Edwards (Universidad de California, Los Ángeles; Oficina Nacional de Investigación Económica) presentó la cuarta ponencia Mundell-Fleming. El tema —desequilibrios en cuenta corriente: historia, tendencias y mecanismos de ajuste— no podría haber sido más pertinente para el debate actual sobre el déficit en cuenta corriente estadounidense y su corrección.

Edwards analizó la distribución de estos desequilibrios en la economía mundial durante los últimos 32 años y las estrategias nacionales para corregirlos. Prestó especial atención al vínculo entre el ajuste y el régimen cambiario, y entre el costo de la corrección del déficit en cuenta corriente y las súbitas detenciones de las entradas de capital. También se planteó si influyen la apertura, el grado de dolarización y el régimen cambiario.

Durante el período de la muestra (1970–2001), la gran mayoría de los países registró déficit en cuenta corriente pero, salvo contadas excepciones, los grandes déficit no tuvieron una duración sustancial. Un mayor número de países acumularon superávit persistentemente elevados, lo cual indica que el proceso de ajuste es asimétrico.

A la vez, un fuerte vuelco del déficit en cuenta corriente está muy vinculado a súbitas interrupciones de los flujos de capital y a una gran probabilidad de crisis cambiaria. No obstante, no existe una relación estadística significativa entre esos vuelcos y las crisis bancarias o la aplicación de programas de ajuste respaldados por el FMI dentro de un trienio.

Los vuelcos de la cuenta corriente perjudican el crecimiento real más allá del efecto directo sobre la inversión; la magnitud del efecto del vuelco sobre el crecimiento depende del grado de apertura de la economía (los países más abiertos sufren menos); no parece haber vínculo entre la dolarización y los efectos negativos de los vuelcos; y los países con más flexibilidad cambiaria se adaptan mejor a los vuelcos.

### ¿Sigue planteándose un “trilema”?

¿Hay como máximo dos opciones entre un régimen cambiario fijo, libre movilidad del capital y política monetaria independiente? Remontándose a la época del patrón oro, Maurice Obstfeld (Universidad de California), Jay C. Shambaugh (Dartmouth College) y Alan M. Taylor (Universidad de California, Davis) concluyen que este “trilema” es difícil. Mediante diferenciales entre las tasas de interés de mercado a corto plazo nacionales e internacionales, sostienen que los países que optan por una paridad cambiaria, sin controles de capital, pierden considerable independencia monetaria. Los países que no fijan paridad cambiaria tienen bastante autonomía monetaria, incluso sin controles de capital, aunque no necesariamente la ejercen.

Se estudiaron tres períodos: el patrón oro anterior a la primera guerra mundial (1870–1913), el sistema de convertibilidad de Bretton Woods (1959–73), y desde 1974 hasta ahora. El período del patrón oro fue de tipos de cambio generalmente fijos, total movilidad del capital y, por ende, limitada independencia monetaria.

El sistema de Bretton Woods, en cambio, fue diseñado para mantener la independencia monetaria que surgió en la entreguerra. La combinación de tipos de cambio fijos pero ajustables y relativamente estables con los controles de capital generalizados creó nuevo margen para la autonomía monetaria. A medida que se redujeron los controles de capital, sin embargo, dejó de ser viable conjugar la paridad con la independencia monetaria. La eliminación de la paridad por lo menos ha restablecido parcialmente la independencia monetaria, si los bancos centrales deciden ejercerla.

Hélène Rey (Universidad de Princeton) planteó que en períodos de elevada movilidad del capital es posible que los estudios estén midiendo la integración de mercado, no la autonomía monetaria, o que no se esté distinguiendo entre ambas. La función de la política monetaria ha cambiado mucho y, por ende, los bancos centrales atribuyen a las tasas de



Sebastian Edwards



Jay Shambaugh



Andrew Rose



Beatrice Weder



Jean Imbs

interés a corto plazo y al tipo de cambio un peso muy distinto según el periodo; ello explica quizá por qué algunos prefieren no valerse de su autonomía. Además, hay perturbaciones normales que podrían explicar muchas de las observaciones, posibilidad ésta que los autores habían señalado.

**¿El crédito se rige por el comercio?**

El comercio internacional, ¿fija pautas para el otorgamiento de préstamos? Andrew K. Rose (Universidad de California, Berkeley) y Mark M. Spiegel (Banco de la Reserva Federal de San Francisco) plantearon que los bancos de los países acreedores conceden más crédito a prestatarios soberanos de países con los que comercian porque creen que los prestatarios no se declararán en situación de incumplimiento por temor a que se reduzca el volumen de comercio. A partir de un modelo gravitacional del crédito soberano, confirmaron que los acreedores conceden más crédito a los países con los que más comercian.

Mark Wright (Universidad de Stanford) señaló que la aparente relación entre el crédito y las tendencias comerciales también la explican los modelos basados en la reputación del prestatario en el mercado crediticio. Los autores convinieron en que sus resultados no refutan necesariamente los modelos de deuda soberana basados en la reputación. Gerd Häusler (FMI), presidente del panel, señaló una posible deficiencia en los datos sobre crédito bancario atribuible a que grandes bancos que figuran como los prestamistas oficiales suelen vender la deuda inmediatamente, en lugar de conservarla como en el pasado. Wright observó que el modelo no tenía en cuenta la importante función que podría desempeñar el crédito comercial de los bancos.

**Mercados emergentes:**

**¿Riesgo sin recompensa?**

Algunas de las conclusiones del estudio de Christoph Klingen (FMI), Beatrice Weder (Universidad de Maguncia) y Jeromin Zettelmeyer (FMI) sobre los acreedores privados y los mercados emergentes fueron sorprendentes. En teoría, los prestatarios exigen un rendimiento más alto para compensar los riesgos que asumen. Por lo tanto, los préstamos a deudores soberanos con mayores probabilidades de incumplimiento deberían incluir una prima a más largo plazo. Pero las diferencias, según los autores, entre el rendimiento estimado de la deuda de los mercados emergentes y el de los bonos del Tesoro de Estados Unidos durante el periodo (1970–2000) son mínimas.

Esta conclusión es más comprensible cuando se consideran los rendimientos de los subperiodos.

Los rendimientos durante el periodo 1970–89 fueron negativos o muy bajos (diferenciales *ex post* con respecto a los bonos del Tesoro). Entre 1989 y 1993, fueron muy altos, y entre 1994 y 2000, más bajos pero positivos. Según Wright, es posible que los incumplimientos de los años ochenta hayan sido realmente inesperados y que, por ser tan excepcionales, sigan afectando a la reactivación de los rendimientos a largo plazo. Los autores convinieron en que lo único que queda es esperar. También sorprendió que los rendimientos *ex post* de los bonos Brady fuesen bastante altos. Según los autores, el éxito de este mecanismo (amortización negociada de la deuda con participación oficial) explica los altos rendimientos de principios de los años noventa. Según Wright, ello podría indicar que hay un problema de acción colectiva por resolver en la reprogramación de la deuda.

**Un enigma bajo la lupa**

A medida que crece la integración financiera entre países cabría esperar que la fluctuación del consumo estuviera más sincronizada internacionalmente que la del producto. Como los flujos de capital suelen desplazarse hacia los rendimientos elevados, estimularán el crecimiento en economías donde ya sea elevado, y lo deprimirán donde ya sea bajo, creando una correlación negativa del producto entre países. Las decisiones sobre el consumo, por el contrario, están basadas en carteras patrimoniales totalmente diversificadas, de modo que el consumo tendrá una fuerte correlación positiva entre países. Pero los datos demuestran a las claras que la fluctuación del producto está más sincronizada internacionalmente que la del consumo, aun entre economías financieramente integradas.

Jean Imbs (London Business School) examinó esta anomalía y concretamente dos explicaciones. La primera sostiene que los flujos de capital están más restringidos que lo que comúnmente se supone. Por consiguiente, la diversificación es limitada y los planes de consumo siguen siendo idiosincráticos y menos correlacionados internacionalmente que las fluctuaciones del PIB. La segunda hipótesis es que los flujos de capital, aun siendo irrestrictos, se rigen por información imperfecta y se mueven en manada en lugar de reaccionar a los diferenciales de los rendimientos. Por ende, las fluctuaciones del producto pueden estar más sincronizadas entre regiones financieramente integradas.

Según Imbs, la integración financiera suaviza el consumo, pero ese efecto se ve contrarrestado con creces por el efecto independiente de la integración sobre el producto, consecuencia de un comportamiento en manada que causa una elevada correlación entre el producto de los países. ■

## La convivencia con los flujos de capital privados

Los flujos de capital ofrecen a los países enormes beneficios potenciales pero también pueden ser muy peligrosos ya que su exceso en las economías emergentes puede ser abrumador para los sistemas mal regulados, y su interrupción abrupta puede causar crisis financieras desestabilizadoras. El 7 de noviembre, al concluir su cuarta conferencia anual sobre investigación económica (pág. 365), el FMI celebró un foro económico para analizar estos tipos de crisis, con un panel integrado por Agustín Carstens (Subdirector Gerente del FMI), Jeffrey Frieden (Profesor de la Universidad de Harvard), Peter Garber (Estratega Global del Deutsche Bank) y Morris Goldstein (Investigador del Instituto de Economía Internacional) y moderado por Zanny Minton-Beddoes (*The Economist*).

Carstens inauguró el foro citando, sobre la base de su experiencia en el ministerio de Hacienda mexicano, seis enseñanzas que los países pueden aplicar para evitar que los flujos de capital interfieran con sus resultados macroeconómicos.

- **Desarrollo de fuentes internas de financiamiento.** De este modo se atraen flujos de capital externo complementario y de buena calidad. Pero, ¿cómo desarrollar los sistemas financieros internos? Concentrándose en lo básico: gestión macroeconómica sólida, Estado de Derecho, eficaz supervisión y regulación financiera y énfasis en la calidad del capital humano necesario.

- **Estrechísima vigilancia de la salud del sistema financiero interno.** Un sistema financiero débil es el mayor riesgo que enfrenta un país durante una crisis bancaria. No existe elemento más disuasivo para el desarrollo que un sistema bancario descontrolado, que pueda generar enormes salidas de capital.

- **Extrema precaución en el uso de derivados y de la indexación para atraer o retener flujos de capital.** Pueden ser peligrosos para la salud económica nacional y en particular para las finanzas públicas. Cuando un país está presionado por la balanza de pagos, existe la tentación de hacer trucos en vez de formular políticas sólidas, pero no existe sustituto alguno para las medidas macroeconómicas decisivas y el abuso de estos instrumentos se volverá antes de lo esperado contra los propios países y los devorará.

- **Transparencia.** Muchos gobiernos han intentado manejar la información como un instrumento de sus políticas, pero actualmente los mercados son muy astutos y hace ya largo tiempo que no lo toleran.

- **Generación de reservas para poder cumplir el servicio de la deuda y asegurarse contra los shocks y volatilidades de los mercados.** Esto es válido aun cuando los países apliquen un tipo de cambio flotante.

- **Inversión extranjera directa (IED).** Puede aportar capital, tecnología y empleo, aunque el hecho de tener una planta física en un país no impedirá la salida de capitales en caso de inestabilidad.

### “Trilema” chino

Morris Goldstein amplió lo expuesto por Carstens, destacando que los flujos de capital deben liberalizarse en fases acordes con la salud y resistencia del sistema financiero interno. Para explicarlo citó el actual “trilema” de China: fuertes entradas de capital, significativa expansión de los préstamos bancarios y recalentamiento de la economía (pág. 365).

Según Goldstein, el renminbi está sobrevaluado entre el 15% y el 25%. Una solución al “trilema” sería permitir la libre flotación de la moneda y abrir completamente la cuenta de capital, pero la posibilidad de problemas bancarios tras la apertura preocupa con buena razón a las autoridades chinas, pues podría haber una fuga de capitales a gran escala y una importante depreciación.

Una mejor forma de resolver el “trilema” chino es reformar el tipo de cambio vinculándolo a una cesta con igual ponderación del dólar, del yen y del euro; revaluándolo inmediatamente entre un 15% y 25%; y ampliando la banda cambiaria de menos del 1% a, por ejemplo, un 5%-7%. Una vez que el sistema bancario se afirmara, China debería también abrir la cuenta de capital y permitir la flotación del renminbi. Cuando los países deben preocuparse por el sistema bancario, no enfrentan ya un “trilema” sino un “cuadrilema”.

En términos más generales, Goldstein señaló dos problemas fundamentales asociados a las interrupciones repentinas de los flujos de capital y a la volatilidad del tipo de cambio: el excesivo endeudamiento público y el descalce de monedas. La comunidad internacional no ha sido lo suficientemente conservadora para definir una proporción segura o viable de la deuda pública al creer que el 50% o 60% del PIB no era una cifra tan importante, pero los hechos han demostrado que sí lo es. El FMI debe imponer con mayor firmeza la viabilidad de la deuda como condición básica de sus préstamos.

El descalce de monedas es un factor clave de la vulnerabilidad de un mercado emergente ante fluctuaciones cambiarias fuertes y debería tener una



Carstens: No existe elemento más disuasivo para el desarrollo que un sistema bancario descontrolado, que pueda generar enormes salidas de capital.



Goldstein: El descalce de monedas es un factor clave de la vulnerabilidad de un mercado emergente ante fluctuaciones cambiarias fuertes y debería tener una mayor prioridad en la lista de reformas de la arquitectura financiera.



Garber: Este desequilibrio fundamental . . . proviene del enorme exceso de oferta de mano de obra asiática que espera entrada a la economía mundial moderna, y el tipo de cambio actúa como válvula que regula el ritmo de esa entrada.



Frieden: Los consumidores, especialmente los de la clase media, muestran una significativa resistencia a la depreciación.

mayor prioridad en la lista de reformas de la arquitectura financiera. Sus variables han demostrado ser uno de los mejores indicadores anticipados de las crisis monetarias y bancarias, por lo que el FMI debería publicar regularmente estos datos, tanto a nivel de la economía en su conjunto como a nivel sectorial, y pronunciarse sobre los descalces que considere excesivos. También debería condicionar sus préstamos a la reducción de descalces demasiado amplios.

**Zonas de capital**

Peter Garber trazó un panorama provocador de la economía mundial actual. Para explicar los desequilibrios, principalmente entre Asia y el resto del mundo, y sobre todo con Estados Unidos, dividió el mundo en tres zonas de cuentas de capital.

En la primera, los flujos de capital están fundamentalmente determinados por los cálculos de riesgo-rendimiento normal del sector privado. En la segunda, están impulsados más por una estrategia de desarrollo orientada a la exportación. La tercera zona actúa como un amortiguador que absorbe los flujos de capital por un determinado precio. ¿De dónde surge este desequilibrio fundamental? Según Garber, proviene del enorme exceso de oferta de mano de obra asiática que espera entrada a la economía mundial moderna, y el tipo de cambio actúa como válvula que regula el ritmo de esa entrada. Para explicarlo, Garber utilizó una analogía: hace quince años había dos planetas aislados girando alrededor del sol. Uno tenía tres grandes regiones industriales ricas en capital —Europa, Estados Unidos y Japón—, y pequeños países periféricos más o menos en equilibrio con pleno empleo, tipos de cambio flotantes y movilidad de capital. El otro planeta era un mundo comunista/socialista con gran cantidad de mano de obra y capital mal asignado y sin valor. Repentinamente chocaron, formando una gran economía de mercado mundial que generó un sistema con un desempleo mundial masivo.

Existen dos formas de corregir este desequilibrio. Primero, estimular el crecimiento de la demanda interna y la importación de capital en las regiones subempleadas. Segundo, aplicar un programa de desarrollo orientado a la exportación, controlando y subsidiando al sector exportador.

Asia, y particularmente China, eligieron este último camino, subvaluando los tipos de cambio y exportando capital hacia la zona más rica. En China, la corrección del desequilibrio mediante la apreciación del tipo de cambio eliminaría cerca de medio millón de puestos de trabajo en el sector exportador, que es el más intensivo en mano de obra, perjudicando las perspectivas de crecimiento y creando un enorme problema político. Por ello, dijo Garber, China no apreciará su tipo de cambio.

**Factores políticos e internos**

Jeffrey Frieden, especialista en los aspectos políticos de la economía internacional, explicó el porqué de las acciones y reacciones de los países. Señaló que existen dos dimensiones de los ciclos de los flujos de capital a las que no se presta mucha atención: el aspecto interno —es decir, desde la perspectiva del país que está atravesando el ciclo— y los factores de economía política.

A nivel nacional, las entradas de capital crean una expansión económica interna asociada a una apreciación del tipo de cambio real, pero a medida que el ciclo continúa aparecen algunas dificultades. Los productores de bienes comercializables se quejan de su pérdida de mercado interno y surgen problemas de descalce de monedas y sostenibilidad del tipo de cambio, todo lo cual conduce inevitablemente a que en ocasiones el ciclo termine en un colapso.

¿Cómo reaccionar ante este tipo de ciclo? Una opción es la esterilización y los esfuerzos concertados por evitar una apreciación aunque, como ya señaló Garber en el caso de China, los países a menudo intentan mantener un tipo de cambio relativamente débil. Otra alternativa es mantener una relativa flexibilidad del tipo de cambio durante el ciclo sin esperar a que se produzca una crisis monetaria masiva para dejarlo flotar. Pero rara vez se siguen estas posibilidades.

¿Por qué es tan común la demora? Existe una tensión política fundamental que afecta a la formulación de políticas durante estos ciclos. Por una parte, los consumidores, especialmente los de la clase media, muestran una significativa resistencia a la depreciación durante el ciclo ascendente, y por otra, los productores de bienes comercializables enfrentan presiones competitivas aun mayores como resultado de una apreciación real. Por lo tanto, a medida que el ciclo prosigue, las autoridades enfrentan presiones conflictivas de diferentes grupos de la sociedad.

Los consumidores son un grupo especial. Antes de las elecciones, señaló Frieden, lo último que los países desean es instrumentar una devaluación o depreciación que perjudique a grupos críticos de consumidores. La probabilidad de que los gobiernos realicen una gran depreciación —es decir, superior al 25%— es cuatro veces mayor en los seis meses posteriores a una elección que en los seis anteriores. ■

## Krueger apoya las medidas de reforma en Kenya

A principios de diciembre Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, mantuvo conversaciones en Nairobi con las autoridades de Kenya respecto a las tareas que tiene pendientes el país y las ambiciones de progreso económico del Gobierno. También pronunció el discurso principal en la reunión semestral del Consorcio Africano de Investigación Económica.

Este viaje, el primero de la Sra. Krueger a África desde su incorporación al FMI, se produce poco después de que la institución restableciera el respaldo al programa de recuperación económica de Kenya tras una ausencia de tres años. El nuevo Gobierno elegido en 2002 se ha comprometido con la reforma, y el programa de ajuste respaldado por el FMI es una señal de los avances logrados para poner en marcha las reformas.

En sus reuniones con el Presidente Mwai Kibaki y con el Ministro de Hacienda, David Mwiraria, y varios de sus colegas, Krueger subrayó la necesidad de crear un marco macroeconómico sólido y afirmó que la implementación es ahora crucial. “El Gobierno sabe que el programa de reforma que ha puesto en marcha debe respetarse para que produzca los resultados que desean los ciudadanos de Kenya”, señaló Krueger.

Krueger señaló que las autoridades parecen estar dispuestas a cumplir sus compromisos y a no escatimar esfuerzos para mantener el ritmo del amplio programa de reforma. Krueger felicitó a las autoridades por haber comenzado con buen pie la lucha contra la corrupción en el poder judicial y promover el buen gobierno, y les animó a seguir adelante con las reformas de la función pública y a ejercer un control más firme del gasto público. “Para llevar a cabo reformas económicas de este alcance hay que actuar con determinación y no solo con algo de coraje político”.

Durante su visita a Nairobi, Krueger se reunió con el líder de la oposición, Uhuru Kenyatta y algunos miembros de su equipo. Si bien subrayó que su partido mantiene diferencias políticas con el Gobierno, Kenyatta expresó con claridad su apoyo al programa acordado con el FMI y destacó la necesidad de reformar la economía.

### Reducir la pobreza

Krueger aprovechó la ocasión para destacar la calidad de los estudios que se están realizando bajo los auspicios del Consorcio en universidades de África y reiteró el compromiso del FMI respecto al programa conjunto de profesores visitantes, que ha permitido a más de 100 especialistas investigar en el FMI. Krueger centró su intervención en la lucha contra la pobreza

en África en el sentido más amplio e hizo hincapié en la importancia de crear un marco macroeconómico sólido como medio para conseguir un fin: el crecimiento económico necesario para elevar los niveles de vida y reducir la pobreza. “Ningún marco macroeconómico puede ser estable a largo plazo si no fomenta el crecimiento”, señaló Krueger. “Por eso, en el FMI estamos prestando más atención a la forma en que ayudamos a algunos de los países miembros más pobres”.

Krueger destacó la importancia del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, pero instó a los países africanos —como lo hizo con el Gobierno de Kenya— a implementar las reformas necesarias para lograr el crecimiento a largo plazo. Exhortó a los gobiernos de los países en desarrollo a seguir adelante con la liberalización comercial sin esperar a los resultados de la Ronda de Doha. La liberalización del comercio “es un factor importante para acelerar el crecimiento” y los países que aplican medidas proteccionistas son los más perjudicados. Krueger afirmó que “los países en desarrollo no deben esperar, ni tampoco pueden permitírselo” y señaló las enormes ventajas que pueden obtener los países con una liberalización unilateral. La exitosa conclusión de la Ronda de Doha traería consigo incluso mayores beneficios, dos tercios de los cuales favorecerían a los países en desarrollo.

### Lucha contra el SIDA

Krueger subrayó también que el FMI es consciente del alcance del deterioro económico causado por el SIDA y explicó que la institución, en cooperación con otros organismos internacionales, ha emprendido un intenso programa de investigación centrado en los aspectos económicos, fiscales y de desarrollo de la epidemia.

Durante su estadía en Kenya, la Sra. Krueger visitó también una escuela en una de las zonas más pobres de Nairobi y entregó, en nombre del FMI, una donación de US\$5.000. La escuela Mt. Laverna Academy, que dirigen las Hermanitas de San Francisco, brinda educación a niños de todos los grupos religiosos y étnicos. La escuela ha perdido algunos profesores a causa del SIDA y ha abierto sus puertas a todos los niños que han quedado huérfanos por la epidemia. ■



En Nairobi, Krueger hizo entrega de una donación del FMI a la escuela Mt. Laverna Academy.

El texto completo, en inglés, de la intervención de Anne Krueger en la reunión del Consorcio Africano de Investigación Económica y su declaración al término de su visita a Kenya pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## La apertura ha estimulado el crecimiento

(Continuación de la página 361) India nunca ha tenido (y puede decirse que ni siquiera hoy día) una autoridad central que controle todo el país. Así pues, era más fácil para China concentrar todos sus esfuerzos en la reforma y el crecimiento económicos. En India, la atención se centró en mantener el país unido con la consiguiente desventaja para la economía.

Lord Desai se preguntó si China podría seguir combinando la política de partido único con el capitalismo. Las Olimpiadas de 2008 y la consiguiente atención de los medios de comunicación de todo el mundo podrían ser un hito en la historia política moderna del país, como ocurrió con la antigua Unión Soviética. Predijo que China experimentará una transición política, no a una democracia de corte occidental, sino a un modelo más parecido a las democracias de Singapur, la provincia china de Taiwan y Malasia. India seguramente seguirá siendo un Estado basado en el consenso y no podrá alcanzar las notables tasas de crecimiento de China. No obstante, Lord Desai se mostró optimista respecto a la erradicación de la pobreza en ambos países y cerró su intervención afirmando que China se convertirá en una gran potencia económica e India en una gran sociedad.

### Reducción de la pobreza y crecimiento

Aunque la reducción de la pobreza en India y China ha tenido una fuerte correlación con el crecimiento económico, las grandes diferencias regionales entre ambos países subrayan la importancia de otras polí-

ticas a fin de incrementar la “eficiencia del crecimiento para reducir la pobreza”. En la primera sesión de la conferencia, los participantes mencionaron, entre otros factores que podrían acelerar la reducción de la pobreza, las tasas de alfabetización femenina, el gasto en infraestructura, la reforma agraria, la disponibilidad de crédito agrícola y la industrialización rural.

Además, las diferencias en la estructura sectorial de desarrollo pueden explicar en cierta medida la distinta evolución de la reducción de la pobreza en ambos países. Tanto en China como en India, la participación de la agricultura en el PIB se ha reducido acusadamente en los últimos 50 años. China siguió una trayectoria de desarrollo más típica, con un desplazamiento de mano de obra y producción del sector agrícola al industrial. Además, esta mayor participación de las actividades industriales en el PIB se conjugó con un aumento del empleo en este último sector.

Sin embargo, en India el sector de servicios es el que más rápidamente ha crecido y representa ahora un 50% del PIB. No obstante, la mayor contribución del sector al producto no se ha visto acompañada de un aumento en su contribución al empleo. El crecimiento relativamente sin empleo del sector de servicios en India difiere de la experiencia de otros países. Normalmente, la participación de este sector en el nivel de empleo aumenta más rápidamente que su contribución al producto, lo que supone un descenso de la productividad de la mano de obra. En India, la productividad en los servicios ha ido en aumento,

En India, el sector de servicios es el que más rápidamente ha crecido y representa ahora un 50% del PIB.

Publicado en Internet, en inglés, ([www.imf.org](http://www.imf.org))

### Comunicados de prensa

- 03/196: Revisión de los datos sobre reservas oficiales de divisas publicados en el Informe Anual del FMI, 19 de noviembre
- 03/197: Llamado de los titulares del FMI y del Banco Mundial a los gobiernos para reencauzar las negociaciones sobre comercio internacional, 20 de noviembre
- 03/198: Pakistán se adhiere oficialmente al Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, 20 de noviembre
- 03/199: Declaración de Horst Köhler, Director Gerente del FMI, sobre el programa de trabajo del Directorio Ejecutivo, 21 de noviembre
- 03/200: Horst Köhler, Director Gerente del FMI, postula a Mark Allen como Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas y a Leslie Lipschitz como Director del Instituto del FMI, 21 de noviembre
- 03/201: El FMI aprueba un acuerdo de SCLP por US\$252,75 millones para Kenya, 21 de noviembre
- 03/202: El FMI aprueba un acuerdo de SCLP de tres años por US\$72 millones para Nepal, 24 de noviembre

- 03/203: El FMI concluye el cuarto examen del acuerdo de SCLP con la República de Armenia, concede una exención y aprueba un desembolso de US\$14 millones, 24 de noviembre
- 03/204: El FMI concluye el quinto examen del acuerdo de SCLP con Níger, 26 de noviembre
- 03/205: Declaración de la misión del FMI a la República Dominicana, 26 de noviembre
- 03/206: Declaración de la misión del FMI a Honduras, 26 de noviembre
- 03/207: El Directorio Ejecutivo del FMI decide permitir la caducación del servicio de líneas de crédito contingente (LCC), 26 de noviembre
- 03/208: Carta del Director Gerente del FMI sobre la lucha internacional contra el VIH/SIDA, 1 de diciembre
- 03/209: Representantes de los titulares del Banco Mundial, del Fondo Árabe para el Desarrollo Económico y Social, del FMI y de las Naciones Unidas convocan la primera reunión de la Junta Internacional de Asesoramiento y Supervisión para Iraq, 3 de diciembre
- 03/210: El FMI pone en marcha los procedimientos de separación obligatoria para Zimbabwe, 3 de diciembre

quizá debido al hecho de que el crecimiento en los servicios se haya producido en subsectores que dependen más de la mano de obra calificada que del capital o de los trabajadores sin calificar.

**¿Es conveniente una mayor apertura?**

Al discutir si la liberalización del comercio y de la inversión extranjera directa han estimulado el crecimiento, los participantes respondieron con un sí unánime y rotundo, mientras que respecto a la apertura de la cuenta de capital hubo división de opiniones.

Sobre la liberalización del comercio, Nicholas Lardy (Instituto de Economía Internacional) destacó el hecho de que China haya logrado aumentar el comercio de forma tan notable con reformas y una liberalización unilateral incluso antes de ingresar en la Organización Mundial de Comercio (OMC). Entre las principales reformas destacan las reducciones de las barreras arancelarias y de otro tipo, la unificación del tipo de cambio y la devaluación de la moneda y la introducción de un sistema de rebajas y reintegros de los derechos de importación y los impuestos indirectos a la exportación. Estas reformas han permitido procesar las exportaciones a precios mundiales, libres de aranceles o de distorsiones de los precios internos. La mayor apertura al comercio y a la inversión extranjera se ha traducido en un notable aumento de la competencia en el mercado nacional: la razón entre las importaciones y el PIB en China es del 30%, y la proporción del PIB que representan las importaciones y los bienes producidos por filiales extranjeras vendidos en China es de casi el 45%.

Otros indicadores que permiten apreciar los efectos beneficiosos del aumento de la competencia son la caída del empleo en el sector estatal, el fuerte descenso de la tasa de acumulación de existencias y la mayor rentabilidad de las empresas estatales chinas.

El Profesor Arvind Panagariya (Universidad de Maryland) esbozó las reformas comerciales de India que, pese a su menor alcance, produjeron un fuerte incremento de las importaciones y las exportaciones (véase *Boletín del FMI* del 8 de diciembre, pág. 345). Marcó la diferencia entre los años ochenta y los noventa en lo relativo a la intensidad de la liberalización del comercio, señalando que, a partir de 1991, fueron mucho más profundas y se tradujeron en un notable aumento de la razón entre comercio internacional y PIB, pero la participación de India en el comercio mundial sigue siendo pequeña en comparación con la de China. En 1980, la razón entre el comercio total de bienes y servicios y el PIB, tanto en India como en China, se situaba en torno al 15%. En 2001, se había triplicado con creces en China (hasta un 50%), mientras que en India solo había aumentado hasta un 25%.

Sobre la globalización financiera y la liberalización de la cuenta de capital, los participantes se mostraron más circunspectos. Eswar Prasad, del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, afirmó que es difícil encontrar una sólida relación de causalidad entre la integración financiera y las tasas de crecimiento más altas de los países en desarrollo, pero señaló también que hay evidencia de “efectos umbral”, es decir, que a partir de cierto nivel, la integración financiera reduce la volatilidad del consumo.

**Nicholas Lardy destacó el hecho de que China haya logrado aumentar el comercio de forma tan notable con reformas y una liberalización unilateral incluso antes de ingresar en la Organización Mundial de Comercio (OMC).**

03/211: Bulgaria se adhiere a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos del FMI, 3 de diciembre

03/212: Declaración de Anne Krueger, Primera Subdirectora Gerente, al finalizar su viaje a Kenya, 4 de diciembre (véase la pág. 369)

**Notas de información al público**

03/135: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Suriname, 19 de noviembre

03/137: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Gabón, 20 de noviembre

03/138: El Directorio Ejecutivo del FMI pasa revista al programa de evaluación de centros financieros extraterritoriales, 24 de noviembre

03/139: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Austria, 26 de noviembre

03/140: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2003 con Vietnam, 1 de diciembre

03/141: El FMI concluye las deliberaciones sobre novedades y temas de política regional recientes en la Comunidad Económica y Monetaria de África Central, 4 de diciembre

03/142: El FMI concluye la consulta del Artículo IV correspondiente a 2002 con Togo, 8 de diciembre

**Discursos**

“The Difference Is in the Debt: Crisis Resolution in Latin America”, Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, Conferencia latinoamericana sobre reforma sectorial, Stanford, California, 14 de noviembre

“Argentina and the IMF: The Need for Perspective”, Flemming Larsen, Director de las Oficinas del FMI en Europa, Pôle Universitaire Européen de Toulouse, 18 de noviembre

“Maintaining the Momentum: Emerging Market Policy Reform in 2004”, Anne O. Krueger, Primera Subdirectora Gerente del FMI, Conferencia de la Sociedad Asiática: La inversión en los mercados emergentes 2004, Nueva York, 20 de noviembre

“Next Ten Years of Transition: The Challenges Ahead”, John Odling-Smee, FMI, 110 aniversario de la fundación del Banco Estatal Armenio y décimo aniversario de la creación de la moneda nacional, Ereván, 2 de noviembre

Los umbrales pueden definirse en términos de capacidad de absorción, y ésta, a su vez, en función del desarrollo del capital humano y los mercados financieros, la política macroeconómica y la calidad del gobierno.

Algunos participantes consideraron que las restricciones de la cuenta de capital brindan una cobertura que permite a los gobiernos mantener “las malas costumbres”. Otros abogaron por un enfoque más prudente de la liberalización argumentando que “más vale prevenir que lamentar”. Lord Desai recordó las palabras del economista pakistaní Mahbub Ul Haq, según el cual, el escepticismo engendrado por la crisis de Asia le hacía pensar en “una persona viajando en una carreta de bueyes y otra en un automóvil de lujo. El automóvil sufre una avería y el que viaja en la carreta pregunta ¿de qué sirve tener un auto?”.

Tanto India como China emprendieron un proceso gradual de liberalización de la cuenta de capital en los años noventa. Jonathan Anderson (UBS) observó que hoy día en los dos países las restricciones son prácticamente las mismas, si bien en India el sistema está algo más liberalizado en teoría, mientras que en China el volumen de flujos es mayor. Otra conclusión importante es que la plena liberalización de la cuenta de capital no es un requisito imprescindible para aplicar un tipo de cambio flexible. En India, coexisten un régimen cambiario dirigido y controles de las entradas y salidas de capital. La adopción de un tipo de cambio flexible es deseable porque en casi todas las crisis financieras de los mercados emergentes “la apuesta fue en un solo sentido”. La conclusión general respecto a la liberalización de la cuenta de capital es “adelante, pero a un ritmo razonable”.

**Las instituciones financieras y el crecimiento**  
¿Afecta a la eficiencia de la intermediación financiera el que las instituciones financieras estén en poder del

gobierno? ¿Qué pueden hacer las instituciones financieras de desarrollo? ¿Son las reformas graduales las únicas viables para el sector financiero?

Muchos estuvieron de acuerdo con la opinión del Gobernador Chen Yuan (Banco de Desarrollo de China) quien afirmó que para lograr un crecimiento sostenido de alta calidad se necesita un sistema financiero sólido y eficiente en el que se pueda coordinar el desarrollo de tres formas de financiamiento: presupuestario, bancario y bursátil. Los participantes destacaron las similitudes entre China e India en relación con su experiencia en el sector financiero, sobre todo en la concentración de la propiedad de los bancos, el papel de las instituciones de crédito y los bancos especializados y el alto nivel de activos improductivos. En ambos países, las decisiones del gobierno que afectan a los bancos han sido impulsadas por un contrato social orientado a garantizar la estabilidad del sistema financiero. Los participantes coincidieron también en que, ni en China ni en India, el sector financiero contribuye al crecimiento en la medida de lo necesario. Así pues, en ambos países, es urgente aumentar la eficiencia y mejorar la calidad de la intermediación financiera.

Aunque los participantes coincidieron en que la intervención del sector público en el sistema financiero tiende a ser un obstáculo para los incentivos comerciales de los bancos, hubo división de opiniones respecto a si es o no esencial que la propiedad cambie de manos para aumentar la eficiencia del sistema financiero. Los partidarios de la privatización argumentaron que, mientras que las instituciones financieras permanezcan en poder del Estado, es inevitable que se rijan por criterios ajenos a la competencia o las prácticas comerciales. Desde el bando contrario se señaló la falta de datos empíricos que demuestren que los bancos privados funcionan mejor que los públicos.

Todos coincidieron en que el desarrollo de las instituciones financieras puede ayudar a corregir las fallas del mercado, pero, en vista de lo sucedido en China e India, deberían adoptar las normas más estrictas posibles de buen gobierno y guiarse por criterios comerciales. En este contexto, el Gobernador Chen expuso su visión del Banco de Desarrollo de China como institución financiera de desarrollo y destacó la importancia de las normas de transparencia y los controles financieros, incluidas la realización de auditorías por parte de empresas de contabilidad internacionales y la imposición de una estricta disciplina a los prestatarios, en este caso, las empresas estatales.

Por último, los participantes convinieron en general en lo razonable de llevar a cabo las reformas a un ritmo moderado, en consonancia con la mayor apertura económica, la disponibilidad de recursos presupuestarios y las limitaciones institucionales. ■



Chen Yuan: Ni en China ni en India el sector financiero contribuye al crecimiento en la medida de lo necesario.

**Tasas del FMI**

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
8 de diciembre	1,59	1,59	2,10
15 de diciembre	1,59	1,59	2,10

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003)).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).

Datos: FMI, Departamento Financiero

## ¿Son compatibles el crecimiento económico y la sostenibilidad ambiental?

En muchos países, la pobreza y los problemas ambientales se exacerban mutuamente. La única solución a este círculo vicioso es promover el crecimiento económico sostenible, uno de los principales objetivos del FMI. Para poner de manifiesto las posibilidades que ofrecen el crecimiento sostenible y las políticas proambientales, el Departamento de Estadística y el Instituto del FMI auspiciaron un seminario sobre el medio ambiente y sus implicaciones para el FMI. La motivación inmediata fue un manual sobre contabilidad ambiental (*Integrated Environmental and Economic Accounting 2003*), ahora en su último borrador, elaborado por cinco organizaciones internacionales —las Naciones Unidas, la Comisión Europea, el FMI, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial— junto con el Grupo de Londres sobre Cuentas Ambientales (integrado principalmente por expertos en cuentas nacionales interesados en la contabilidad ambiental). Adriaan Bloem y Russel Freeman, del Departamento de Estadística del FMI, describen las principales conclusiones del seminario.

¿Qué debe hacer un país cuando se enfrenta al dilema de reducir la pobreza y el endeudamiento, y a la vez proteger un hábitat único? Bob Matthias Traa, del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, utilizó el ejemplo de Ecuador, cuyas reservas de gas y petróleo quizá permitan solucionar la pobreza y la deuda.

En el asesoramiento brindado al Gobierno, el FMI debió tener en cuenta metas tradicionales, como la sostenibilidad fiscal y la reducción de la deuda, y otras nuevas, como la corrección del agotamiento y la degradación ambiental. El personal elaboró un balance exhaustivo del sector público que incluía, además de activos y pasivos, todas las reservas de gas y petróleo, así como valores sustitutivos muy preliminares de las zonas forestales protegidas y la biodiversidad vegetal y animal. Los datos, que se remontan a 1970, revelan que el patrimonio neto ecuatoriano viene reduciéndose de manera sostenida. Básicamente, Ecuador ha estado vendiendo las joyas de la familia en vez de invertir, por ejemplo, en el desarrollo del capital humano, lo que podría estimular el crecimiento.

Otros casos son Nigeria y Noruega. En los países productores de petróleo, se debe proteger la estabilidad de la economía ajena a ese sector, y poner la política fiscal a resguardo de la volatilidad de los ingresos petroleros para distribuir los beneficios de la riqueza petrolera equitativamente entre las generaciones actuales y futuras. El Gobierno noruego lo hace princi-

palmente a través de un fondo propio alimentado con el excedente de los ingresos petroleros. Sin embargo, aunque una combinación de políticas permite aliviar los efectos del “mal holandés” (la apreciación de la moneda debido al elevado ingreso por exportación de petróleo con perjuicio para el sector no petrolero), no se los puede evitar del todo.

### Adopción de políticas más verdes

Esos son los temas que pretende abordar el manual. Su redactora principal, Anne Harrison (OCDE), enumeró las principales metas: crear un marco congruente para la recopilación de datos ambientales, vincular al medio ambiente con la economía, individualizar los flujos económicos que influyen en el medio ambiente y definir la “sostenibilidad” en términos contables. Para ello, el manual:

- Combina datos físicos con los datos monetarios de las cuentas nacionales mediante un sistema de entradas y salidas.
- Individualiza los gastos vinculados al ambiente dentro de las cuentas económicas.
- Valora los recursos naturales de acuerdo con el capital producido.
- Considera la posibilidad de ajustar los agregados macroeconómicos como el PIB según factores ambientales.

Kirk Hamilton, del Departamento de Medio Ambiente del Banco Mundial, explicó cómo incorpora los factores ambientales. El Banco Mundial usa un indicador ajustado del ahorro nacional que tiene en cuenta el gasto en educación, uso de activos producidos, agotamiento de las reservas petroleras y minerales y de los bosques, y daño causado por la contaminación. El ajuste puede ser importante: el ahorro bruto estándar de Ecuador fue del 22,9% del PIB en 2001, pero al ajustarlo según los factores mencionados y eliminando la depreciación, se reduce a -4,4%.

El FMI, por su parte, está estudiando la manera de “ecologizar” el sistema tributario. Según Jim Prust, del Departamento de Finanzas Públicas, los gobiernos pueden estimular un desarrollo ambientalmente bueno al tributar el uso de los recursos naturales y las actividades contaminantes. Sin embargo, deben prestar atención a las circunstancias; por ejemplo, puede resultar difícil tributar los recursos naturales o hacer valer y delimitar claramente los derechos de propiedad.

El último borrador del manual *Integrated Environmental and Economic Accounting 2003* (<http://unstats.un.org/unsd/environment/seea2003.htm>) ha sido distribuido a título informativo antes de la edición final y será publicado por las Naciones Unidas, la Comisión Europea, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial.



Anne Harrison (OCDE), redactora principal del manual *Integrated Environmental and Economic Accounting 2003*, esbozó sus principales objetivos.

## El gasto militar mundial va en aumento

Según algunas previsiones, los hechos del 11 de septiembre de 2001 provocarían un aumento del gasto militar con fines de seguridad, neutralizando la baja que venía registrándose en esa categoría desde mediados de los años ochenta. Como lo demuestran datos recientes, estaban en lo cierto.

De acuerdo con el FMI en *Perspectivas de la economía mundial*, el Instituto Internacional de Estocolmo para la Investigación de la Paz (SIPRI) y el Instituto Internacional de Estudios Estratégicos (IIEE), el gasto militar mundial, como porcentaje del PIB, aumentó a 2,4%–2,6% en 2002, según la fuente de los datos (véase el cuadro), de 2,3%–2,4% en 2000, en gran medida alimentado por las economías avanzadas (véase el gráfico superior de la pág. 376). Como porcentaje del gasto público, pasó de 6,5%–7,0% en 2000 a 6,7%–7,3% en 2002. Aunque el aumento total es pequeño como porcentaje del PIB, en términos absolutos es sustancial: entre US\$32.000 millones y US\$64.000 millones. Comparativamente, los recursos extra necesarios para lograr los Objetivos de Desarrollo del Milenio van de US\$40.000 millones a US\$60.000 millones al año.

La mayor parte del aumento se registró en los principales países industriales, en los que se concentra más del 60% del gasto militar mundial. Allí subió en promedio 0,2–0,3 puntos porcentuales del PIB entre 2000 y 2002; es decir, más del 80% del alza total del gasto militar mundial en términos absolutos. Los países en desarrollo y las economías en transición también engrosaron en cierta medida el gasto militar durante ese bienio.

El gasto militar como porcentaje del PIB mantuvo su nivel máximo en Oriente Medio, donde registró una suba de 0,2–1,6 puntos porcentuales del PIB entre 2000 y 2002. El nivel mínimo fue el de los países en desarrollo de América y las economías en transición de Europa central y oriental. Los datos de *Perspectivas de la economía mundial* indican que se mantuvo estable en África y Asia en 2001–02, tendencia a la que contribuyó la disminución del número de conflictos armados en África.

### Los países con programas del FMI, estables

En los países con programas respaldados por el FMI, el gasto militar se estabilizó el segundo quinquenio de los años noventa y en 2002 rondó el 2,3% del PIB. En los países con programas respaldados por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI, fue menor que en el promedio de

### Gasto militar mundial, 1996–2002

	1996	1997
<b>Perspectivas de la economía mundial</b>		
Todos los países	2,6	2,5
Economías avanzadas	2,7	2,6
Principales países industriales	2,8	2,7
Otras economías avanzadas	1,8	1,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,3	3,2
Países en desarrollo	2,2	2,2
África	2,5	2,2
América	1,3	1,4
Asia	1,7	1,7
Oriente Medio	5,8	5,9
Países en transición	2,5	2,5
Europa central y oriental	1,9	1,8
Países de la CEI y Mongolia	2,9	3,0
<b>Partidas informativas<sup>3</sup></b>		
Países con programas del FMI de dos o más años	2,3	2,2
Países habilitados para el SCLP <sup>4</sup>	3,0	2,5
Países con programas del SRAE/SCLP de dos o más años	2,2	2,2
Todos los PPME <sup>5</sup>	2,5	2,0
PPME que alcanzaron el punto de decisión	1,7	1,6
PPME que alcanzaron el punto de culminación	1,9	2,0
<b>SIPRI</b>		
Todos los países	2,4	2,4
Economías avanzadas	2,4	2,3
Principales países industriales	2,4	2,4
Otras economías avanzadas	1,9	1,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,3	3,3
Países en desarrollo	2,3	2,3
África	2,3	2,4
América	1,3	1,4
Asia	2,1	2,0
Oriente Medio	5,4	5,8
Países en transición	3,0	3,2
Europa central y oriental	2,2	2,2
Países de la CEI y Mongolia	3,7	4,0
<b>Partidas informativas<sup>3</sup></b>		
Países con programas del FMI de dos o más años	2,2	2,2
Países habilitados para el SCLP <sup>4</sup>	2,8	2,7
Países con programas del SRAE/SCLP de dos o más años	2,1	2,1
Todos los PPME <sup>5</sup>	2,6	2,7
PPME que alcanzaron el punto de decisión	1,7	1,6
PPME que alcanzaron el punto de culminación	1,9	1,9
<b>IIIE</b>		
Todos los países	2,9	2,9
Economías avanzadas	2,4	2,4
Principales países industriales	2,4	2,3
Otras economías avanzadas	2,1	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,7	3,7
Países en desarrollo	3,4	3,5
África	2,9	2,9
América	1,7	1,9
Asia	4,1	4,2
Oriente Medio	6,4	6,7
Países en transición	4,5	3,9
Europa central y oriental	2,4	2,2
Países de la CEI y Mongolia	6,2	5,1
<b>Partidas informativas<sup>3</sup></b>		
Países con programas del FMI de dos o más años	3,2	3,2
Países habilitados para el SCLP <sup>4</sup>	3,2	3,6
Países con programas del SRAE/SCLP de dos o más años	3,1	3,1
Todos los PPME <sup>5</sup>	2,7	2,8
PPME que alcanzaron el punto de decisión	2,1	2,2
PPME que alcanzaron el punto de culminación	2,1	2,1

Fuentes: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, 2003, Anuario del SIPRI 1997–2003, y Anuario del IIIE (*The Military Balance*) 1997–2003.

<sup>1</sup>Ponderado en función del PIB, salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Ponderado en función del gasto del gobierno general (excepto en el caso de Corea, ya que los datos disponibles corresponden al gasto del gobierno central), salvo indicación en contrario.



Porcentaje del PIB <sup>1</sup>					Porcentaje del gasto total <sup>2</sup>							Países con datos disponibles (número, último año)	Países incluidos (número, 1996-2002)
1998	1999	2000	2001	2002	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002		
2.5	2.4	2.4	2.5	2.6	7.0	7.1	6.9	6.9	7.0	7.1	7.3	137	136-137
2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	6.8	6.9	6.8	6.7	6.8	7.1	7.3	25	25
2.7	2.6	2.6	2.7	2.9	7.3	7.4	7.2	7.1	7.2	7.6	7.9	6	6
1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	3.8	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7	3.7	19	19
3.4	3.1	3.3	2.9	3.1	15.1	14.0	13.5	12.9	13.7	11.7	12.3	3	3
2.3	2.3	2.2	2.2	2.3	9.2	9.0	8.8	8.9	8.4	7.9	8.1	89	88-89
2.5	2.6	2.5	2.3	2.3	9.3	7.9	8.8	9.3	8.3	7.4	7.6	41	41
1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	4.5	4.9	4.9	5.2	5.3	5.1	5.3	22	22
1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	10.2	9.4	9.0	8.7	8.5	7.9	7.5	13	12-13
5.8	5.6	5.0	5.2	5.2	19.5	20.2	19.9	17.0	14.6	13.6	14.2	13	13
1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	5.8	5.7	3.8	3.8	4.4	4.3	4.3	22	22
1.2	1.0	1.0	1.0	1.1	4.5	4.3	2.8	2.3	2.4	2.4	2.5	12	12
1.9	2.2	2.4	2.3	2.3	6.8	6.7	4.9	6.6	7.3	6.9	6.6	10	10
2.2	2.3	2.4	2.1	2.2	8.7	8.6	8.3	8.3	8.3	7.5	7.8	59	59-60
3.1	3.5	3.2	2.7	2.7	11.1	10.4	10.9	10.9	10.4	9.4	9.2	51	51-52
2.1	2.3	2.3	2.0	2.1	9.1	9.2	8.9	8.9	8.8	7.9	7.9	36	36-37
2.2	2.7	2.3	2.0	2.0	10.5	9.4	9.7	10.0	9.0	8.2	8.0	31	31-32
1.6	1.8	2.0	1.6	1.5	7.8	7.5	7.3	7.6	7.3	6.0	5.7	22	22-23
1.8	1.9	1.6	1.5	1.4	9.4	9.1	7.9	8.0	6.2	5.9	5.2	6	6-7
2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	6.5	6.6	6.5	6.3	6.5	6.5	6.7	106	106-138
2.3	2.2	2.2	2.3	2.4	6.0	6.2	6.1	5.9	6.1	6.1	6.3	28	28-29
2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	6.2	6.3	6.3	6.1	6.3	6.4	6.6	7	7
1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	18	18-19
3.5	3.1	2.9	3.0	2.9	15.1	14.5	14.0	12.7	11.9	11.8	11.3	3	3
2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	9.8	9.7	9.6	9.5	9.0	9.0	9.5	55	55-86
2.3	2.6	2.3	2.1	2.2	10.3	10.4	9.7	10.7	9.1	6.6	8.6	24	24-44
1.4	1.3	1.2	1.3	1.1	4.7	5.1	4.7	4.4	4.2	4.4	3.8	11	11-16
2.0	2.1	2.1	2.2	2.4	12.2	10.9	10.7	10.2	9.9	9.7	10.3	11	11-15
6.5	6.1	6.0	6.6	7.6	18.5	20.0	22.2	18.5	17.3	17.4	20.1	9	9-12
2.6	2.4	2.6	2.6	2.7	7.2	7.3	6.3	6.3	6.9	6.9	6.9	23	23-25
2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	5.2	5.1	5.3	4.9	4.9	4.9	4.8	14	13-14
3.0	2.9	3.2	3.2	3.5	8.7	8.9	7.5	8.7	9.8	9.7	9.9	9	9-12
2.3	2.3	2.5	2.3	2.4	8.4	8.5	8.6	8.3	8.0	7.9	7.6	45	45-65
3.0	3.2	2.4	2.3	2.3	10.4	10.3	10.9	10.7	9.5	8.7	8.3	33	33-55
2.2	2.3	2.3	2.2	2.1	8.7	9.1	9.3	9.1	8.7	8.5	7.7	23	23-40
2.6	3.2	2.6	2.7	2.7	10.6	10.4	11.3	12.0	10.2	8.7	7.7	16	16-32
1.9	2.2	2.2	2.0	2.0	7.5	7.6	8.5	8.8	8.4	7.5	6.3	12	12-21
1.9	2.0	2.1	1.9	1.4	9.8	9.3	9.2	9.0	8.3	7.5	5.0	4	4-6
2.8	2.8	2.7	3.0		8.3	8.6	8.4	8.3	8.3	9.1		153	150-153
2.3	2.2	2.2	2.4		6.1	6.2	6.1	6.0	6.1	6.3		27	26-27
2.3	2.2	2.2	2.4		6.2	6.3	6.2	6.1	6.1	6.6		7	7
2.0	1.8	1.9	1.8		4.5	4.5	4.3	4.1	4.4	4.1		17	16-17
4.8	4.1	4.1	3.3		17.0	16.6	19.5	16.8	16.8	13.4		3	2-3
3.8	3.8	3.2	3.3		14.5	14.6	14.9	14.7	12.2	12.1		100	99-100
3.5	3.5	3.5	2.8		12.1	12.1	14.0	14.2	13.4	10.4		46	45-46
1.9	2.0	1.7	1.7		6.0	6.6	6.3	6.8	6.1	5.7		24	24
4.5	4.1	3.3	3.3		23.8	22.9	23.3	20.0	15.3	14.6		16	16
7.4	7.5	6.4	7.8		21.8	22.8	25.2	22.7	18.7	20.5		14	14
3.4	3.1	3.2	3.0		10.7	8.9	8.2	7.9	8.5	7.9		26	25-26
2.1	2.0	2.4	2.2		5.6	5.1	5.0	4.6	6.0	5.3		14	13-14
4.7	4.6	4.0	3.8		14.7	11.5	12.1	13.6	12.1	11.4		12	12
3.3	3.3	3.2	2.9		12.6	13.1	12.9	12.5	12.0	10.5		71	71
4.2	4.1	4.2	3.3		14.2	15.2	15.4	14.2	13.9	11.6		61	60-61
3.1	3.0	3.0	2.3		13.6	14.6	13.8	12.9	12.7	9.5		45	45
3.2	3.1	2.9	2.6		12.4	13.2	13.9	12.6	11.0	10.1		35	35
2.3	2.2	2.3	1.7		10.1	10.8	10.9	9.7	9.3	6.9		23	23
2.3	2.2	2.3	1.9		10.6	10.2	10.7	9.8	9.5	7.5		7	7

<sup>3</sup>Los datos de esta sección están expresados como promedio simple.

<sup>4</sup>Según la lista de países que estaban habilitados para el SCLP el 1 de julio de 2003. La ex República Yugoslava de Macedonia también está incluida ya que en ese momento participaba en el SCLP.

<sup>5</sup>Según la lista de marzo de 2003 de los participantes en la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados y su condición.



**Laura Wallace**  
Directora  
**Sheila Meehan**  
Redactora principal  
**Camilla Andersen**  
Elisa Diehl  
**Christine Ebrahim-zadeh**  
**Natalie Hairfield**  
Redactoras  
**Maureen Burke**  
**Kelley McCollum**  
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

**Marcelo Mareque**  
Traducción

**Adriana Vilar de Vilarino**  
Corrección de pruebas  
**Christine K. Brown**  
Autoedición

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

todos los países que podrían beneficiarse de ese servicio; la diferencia en 2001–02 fue de 0,2–0,7 puntos porcentuales del PIB. En ese período, el gasto militar de los países pobres muy endeudados (PPME) que alcanzaron el punto de decisión en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME se ubicó en 0,2–0,5 puntos porcentuales del PIB por debajo del promedio de todos los países con programas respaldados por el SCLP.

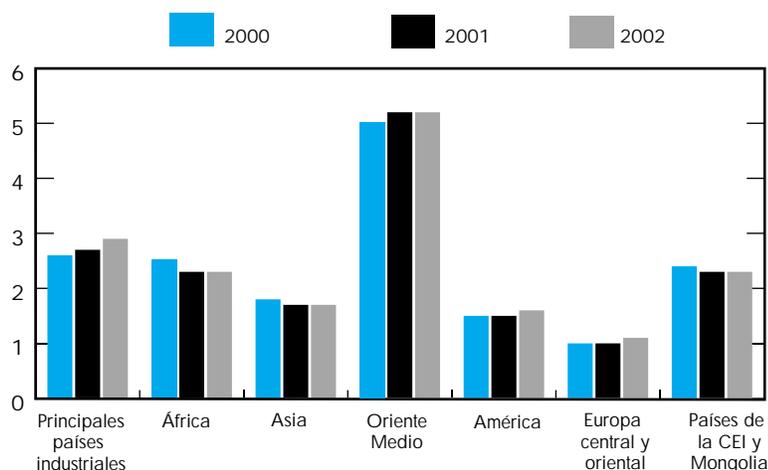
La mayor transparencia del gasto militar dentro del presupuesto, lograda gracias a la reforma de los sistemas de administración del gasto público, puede haber contribuido a la disminución registrada en África. El gasto militar africano representó 7,6%–8,6% del gasto público en 2002, en comparación con 8,3%–9,1% en 2000. Según un estudio reciente de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, la creación de marcos a mediano plazo para el gasto ha propiciado la transparencia del presupuesto militar en algunos países africanos.

### Los presupuestos para la pobreza, beneficiados

Los países con programas respaldados por el SCLP aumentaron el presupuesto de lucha contra la pobreza a la vez que recortaban el gasto militar. En base a una muestra de 26 países con datos disponibles sobre ambas categorías, el gasto militar perdió un promedio de 0,3% del PIB en 2002 en comparación con 1999, mientras que el gasto de lucha contra la pobreza agregó un 2,3% del PIB (véase el gráfico inferior). Como proporción del gasto público, el gasto militar se redujo un 1,9%, mientras que el destinado a reducir la pobreza subió un 6,9% en el mismo período. Estas cifras reflejan el creciente énfasis en un gasto que beneficie a los pobres en los países con programas respaldados por el SCLP. En los PPME que gozan de alivio de la deuda, el aumento del gasto fue ligeramente

## Persisten las variaciones regionales

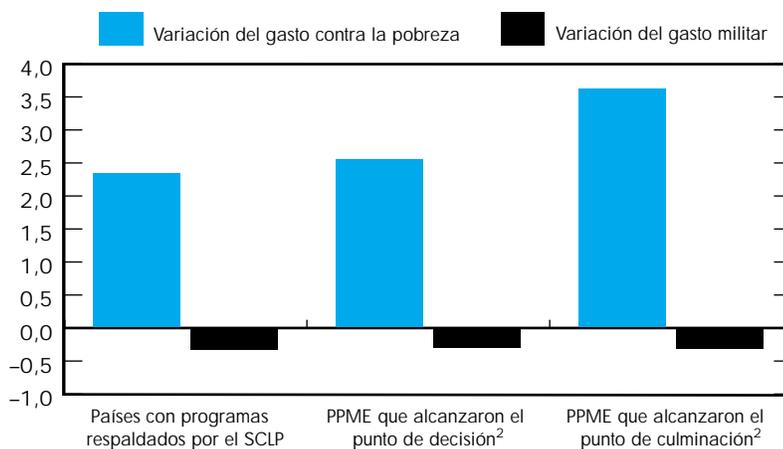
(Porcentaje del PIB)



Datos: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

## Más recursos contra la pobreza

(Variación como porcentaje del PIB)<sup>1</sup>



Datos: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* e informes del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Entre el año previo al servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) y el último año.  
<sup>2</sup>Todos los países amparados por la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) participan en el SCLP.

mayor que en los países con programas respaldados por el SCLP en conjunto. ■

Shamsuddin M. Tareq y Qiang Cui  
Departamento de Finanzas Públicas del FMI

**Fotos:** Denio Zara, Michael Spilotro, Eugene Salazar, del FMI, págs. 361–68 y 373; Kuku Photographers, págs. 361 y 372; Salim Amin, de Camerapix, pág. 369; Jagdeesh N.V., de Reuters, pág. 370; LIU Jin, de AFP, pág. 371; Luis Acosta, de AFP, pág. 374; y Leila Gorchev, de AFP, pág. 375.