

EN ESTE NÚMERO

- 50 Calendario
- 50 Indicadores
- 51 Actualidad
 - IAPE a favor de Tanzania*
 - Proceso de reforma de las cuotas*
 - Andrew Tweedie analiza la fórmula de cálculo de las cuotas*
 - Los países en desarrollo y la reforma de las cuotas*
 - De Rato examina la situación de América Latina*
- 58 Panorama nacional
 - Brasil*
- 60 Análisis
 - Deuda soberana*
 - Documentos de trabajo recientes del FMI*
- 64 Foro
 - Calentamiento global*

Nuevo programa de apoyo a la política económica

Pág. 51

El FMI ha aprobado un Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) por un período de tres años a favor de Tanzania, el cuarto país en desarrollo en llegar a un acuerdo de este tipo con el FMI desde la creación del IAPE hace 16 meses. El IAPE es un instrumento para apoyar a los países miembros de bajo ingreso que no necesitan o no quieren asistencia financiera del FMI pero que desean el asesoramiento, la supervisión y el aval de la institución para sus políticas económicas.



Michael Spinkiro/FMI

Segunda etapa del plan de reforma de las cuotas

Pág. 52

El FMI avanza en lo que se espera sea un proceso de dos años de reforma para actualizar la representación de los países miembros y modernizar la estructura de gobierno de una institución creada hace 62 años. Tras una ronda inicial de aumentos ad hoc en septiembre de 2006 a favor de cuatro economías dinámicas que estaban claramente subrepresentadas (China, Corea, México y Turquía), el FMI ha comenzado la segunda etapa del proceso. David Burton, jefe del panel del FMI sobre la reforma de las cuotas, analiza los avances realizados en este ámbito.



Steve Jaffey/FMI

Brasil: Crece, pero no con la rapidez suficiente

Pág. 58

A pesar del fortalecimiento de las variables económicas fundamentales en los últimos 10 años, el crecimiento económico de Brasil ha alcanzado, en promedio, una tasa del 2,5% anual desde 2000. Además, aunque el crecimiento haya aumentado en los dos últimos años, aún sigue siendo inferior al promedio de América Latina, que a su vez va a la zaga del de otras regiones como Asia. Deberán aplicarse más reformas para aprovechar el enorme potencial económico de Brasil.



Evanildo SVA/AP

Lucha contra el cambio climático

Pág. 64

El Banco Mundial y el FMI deben combatir más decididamente el cambio climático, según Sir Nicholas Stern, ex economista del Banco Mundial y actual asesor del gobierno británico en este ámbito. En un seminario Stern señaló que aún son evitables los efectos más graves del calentamiento global, pero es hora de que los gobiernos actúen con determinación. Teresa Ter-Minassian, Directora del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, indicó que se ayudará a los países a hacer frente al cambio climático.



Thomas Donley/FMI

MARZO

4-6 Conferencia Anual de 2007 del Instituto de Banqueros Internacionales, Washington, Estados Unidos

6 Foro del Libro del FMI, *Global Governance Reform: Breaking the Stalemate*, Colin I. Bradford Jr. y Johannes F. Linn, compiladores, Washington, Estados Unidos

7-8 Seminario Internacional sobre el Fortalecimiento de la Inversión Pública y la Gestión de los Riesgos Fiscales de las Alianzas entre los Sectores Público y Privado, FMI, Ministerio de Hacienda de Hungría, Centro Internacional para el Crecimiento Económico-Centro Europeo, Budapest, Hungría

15-17 Séptima Conferencia Anual de la Red de Parlamentarios del

Directorio Ejecutivo del FMI

Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

Banco Mundial, Ciudad del Cabo, Sudáfrica

16-20 Cuadragésima octava Reunión Anual del Banco Interamericano de Desarrollo y 22ª Reunión Anual de la Corporación Interamericana de Inversiones, Ciudad de Guatemala, Guatemala

24-25 Reunión de los Suplentes del G-20, Pretoria, Sudáfrica

ABRIL

2-4 Tercera Conferencia Regional sobre la Educación Secundaria en África, Ministerio de Educación de Ghana, Accra, Ghana

3 Primera Reunión Plenaria del Foro Mundial sobre el Desarrollo, "Policy Reform Options for Effective Development Finance", OCDE, París, Francia

14-15 Reuniones de Primavera de 2007 del Grupo del Banco

Mundial y el FMI, Washington, Estados Unidos

16 Reunión Especial de Alto Nivel del Consejo Económico y Social con las instituciones de Bretton Woods, la Organización Mundial del Comercio y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Nueva York, Estados Unidos

MAYO

9-14 Seminario de alto nivel del FMI sobre la "Gestión Macroeconómica y la Experiencia de Japón con el Desarrollo Económico", Tokio, Japón

14-15 Foro de la OCDE de 2007, "Innovation, Growth, and Equity", París, Francia

14-23 Organización Mundial de la Salud, 60ª Asamblea Mundial de la Salud, Ginebra, Suiza

20-21 Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Reunión Anual y Foro Empresarial, Kazán, Rusia

"Nuevas perspectivas sobre globalización financiera", FMI, Washington, 26 y 27 de abril de 2007

Esta conferencia, patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI y la Universidad de Cornell, tiene por objeto crear un foro para la presentación de estudios recientes, de carácter teórico y empírico, sobre las implicaciones macroeconómicas de la globalización financiera.

Puede obtenerse más información, en inglés, en www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/fin/042607.htm.

30-15 de junio 96ª reunión de la Conferencia Internacional del Trabajo, Ginebra, Suiza

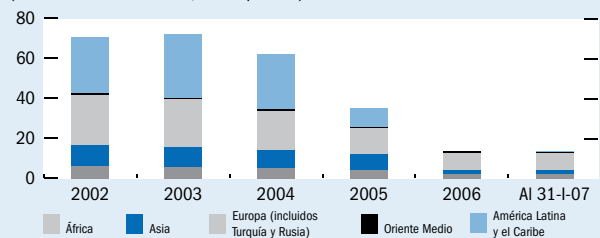
JUNIO

6-8 Cumbre del G-8, Heiligendamm, Alemania

Indicadores

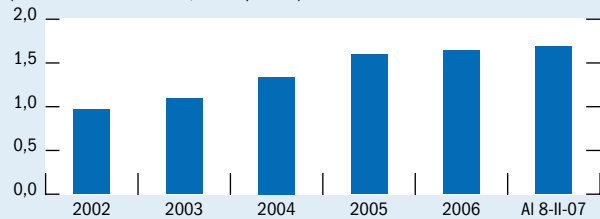
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, fin del período)



¹Desembolsos acumulados en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

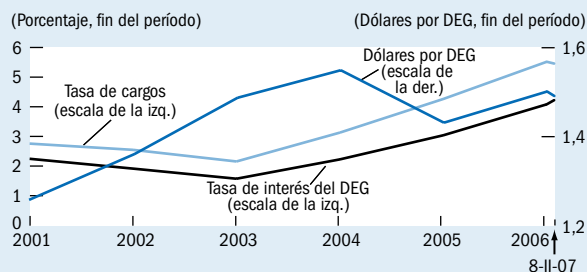
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Principales monedas, tipos de cambio frente al DEG

	23 de febrero de 2007	Un año atrás (23 de febrero de 2006)
Euro	1,141	1,202
Yen japonés	181,98	169,27
Libra esterlina	0,765	0,820
Dólar de EE.UU.	1,498	1,437

Tasas relacionadas

Tasas de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG



Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

Tanzanía es el cuarto país que acepta un IAPE

El FMI ha aprobado un Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) por un período de tres años a favor de Tanzania, el cuarto país en desarrollo (todos ellos de África) en llegar a un acuerdo de este tipo con el FMI desde la creación del IAPE hace 16 meses. El IAPE es un instrumento para apoyar a los países miembros de bajo ingreso que no necesitan o no quieren asistencia financiera del FMI pero que desean el asesoramiento, la supervisión y el aval de la institución para sus políticas económicas. Este instrumento también señala a los donantes, los bancos multilaterales de desarrollo y los mercados que las políticas macroeconómicas de un país cuentan con el respaldo del FMI.

Al anunciar el programa de Tanzania a mediados de febrero, Murilo Portugal, Subdirector Gerente, señaló que este país ha logrado un desempeño económico sólido y sostenido mediante la aplicación de políticas orientadas al mercado dentro de un marco macroeconómico apropiado. Para afianzar los logros recientes, Tanzania deberá seguir aplicando políticas sólidas y reformas estructurales fundamentales, como en el sector clave de la energía, y fortalecer las capacidades para eliminar los obstáculos al crecimiento y lograr avances en la lucha contra la pobreza.

Préstamo concesionario a tres años

La aprobación del IAPE por parte del Directorio Ejecutivo del FMI tiene lugar tras el vencimiento del acuerdo trienal en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) entre Tanzania y el FMI, durante el cual la institución proporcionó a Tanzania alrededor de US\$29,4 millones, de los cuales los últimos US\$4,2 millones se desembolsaron tras el vencimiento del acuerdo el 16 de febrero. Los préstamos en el marco del SCLP se otorgan a tasas concesionarias (0,5%) a países que experimentan dificultades de balanza de pagos. Las estrategias económicas de los programas de crédito son formuladas por los propios países con el objeto de fomentar el crecimiento y reducir la pobreza.

Durante los tres años en que estuvo vigente el acuerdo en el marco del SCLP, Tanzania logró altas tasas de crecimiento, bajas tasas de inflación, un nivel adecuado de reservas internacionales y una posición viable de la deuda externa. El PIB real ascendió a 6,8% en 2005, pero debido a las reducciones de la energía hidroeléctrica relacionadas con las sequías y a los altos precios del combustible, se prevé que en 2006 haya disminuido a 5,9%. El encarecimiento de la energía aún no ha tenido un impacto importante en la inflación interna, pero se reflejó en el déficit en cuenta corriente, que aumentó de 5,3% en 2005 a 9,3% en 2006. No obstante, la asistencia de los donantes y la condonación de la deuda por un monto de US\$3.800 millones a través de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral del FMI, el



Una mujer compra verduras en un mercado de Tanzania.

Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo se tradujo en una balanza de pagos global positiva.

El programa respaldado por el IAPE tiene tres objetivos básicos:

- **Fomentar la movilización de los recursos públicos y la eficiencia del gasto.** Tiene por objeto aumentar los ingresos del gobierno central a través de medidas de política tributaria y nuevas reformas de la administración tributaria, lo que contribuirá a incrementar el gasto en infraestructura y reducir la dependencia a largo plazo de Tanzania de la asistencia externa. El gobierno propone armonizar mejor el gasto con las medidas orientadas a reducir la pobreza y fomentar el crecimiento.

- **Aumentar la contribución del sector financiero al crecimiento y la eficacia de la política monetaria.** El programa incluye medidas para fomentar el crédito a las pequeñas y medianas empresas, que se consideran importantes fuentes de crecimiento económico. También abarca medidas para fomentar las operaciones monetarias que ayuden al país a hacer frente a las presiones sobre los precios debido a los flujos de asistencia externa.

- **Mejorar el entorno empresarial y fomentar la inversión.** Para fomentar la actividad del sector privado y la inversión, se proyecta construir infraestructura, mejorar la gestión de gobierno y racionalizar un entorno regulatorio excesivamente pesado.

El IAPE, que es de carácter voluntario y siempre es solicitado por el país, se creó en octubre de 2005. En general, el FMI analiza la evolución económica de un país cada seis meses, y se supone que los programas deben reunir los mismos requisitos que los requeridos en el marco de un acuerdo financiero con el FMI más tradicional. Los otros tres países que utilizan un IAPE son Nigeria (octubre de 2005), Uganda (febrero de 2006) y Cabo Verde (agosto de 2006). ■

El complejo proceso de reforma de las cuotas del FMI

El FMI avanza en lo que se espera sea un proceso de dos años de reforma para actualizar la representación de los países miembros y modernizar la estructura de gobierno de una institución creada hace 62 años. Tras una ronda inicial de aumentos ad hoc en septiembre de 2006 a favor de cuatro economías dinámicas que estaban claramente subrepresentadas (China, Corea, México y Turquía), el FMI ha comenzado la segunda etapa del proceso que incluirá reformas más fundamentales.

En las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial celebradas en septiembre de 2006 en Singapur, la Junta de Gobernadores del FMI, que representa a todos los países miembros de la institución, aprobó una resolución por la cual se iniciaba un plan de reforma que tiene por objeto actualizar la representación de los países miembros a efectos de reflejar la evolución reciente de la economía mundial y reforzar la participación y la voz de los países de bajo ingreso. Este proceso forma parte de una revisión de las prioridades y la estructura de gobierno del FMI definida en la Estrategia de Mediano Plazo presentada por el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato.

Según el calendario previsto, las reformas habrán de concluir antes de las Reuniones Anuales de 2007 y deberán llevarse a la práctica a más tardar antes de las Reuniones Anuales de 2008.

El cálculo de la suscripción o *cuota* de cada país es una cuestión esencial del plan de reforma, que consta de los elementos siguientes:

- Aumentos iniciales ad hoc de las cuotas de China, Corea, México y Turquía.
- Inicio de un proceso para definir una nueva fórmula que permita evaluar la idoneidad de las cuotas de los países miembros en el FMI. Este proceso habrá de concluir antes de las Reuniones Anuales de 2007, o a más tardar antes de las Reuniones de Primavera de 2008.
- Una segunda ronda de aumentos ad hoc basados en la nueva fórmula.
- Elaboración de una propuesta para incrementar el *número de votos básicos* de cada país a fin de garantizar que la voz de los países de bajo ingreso en la institución sea adecuada.

Cómo funcionan las cuotas

El número de votos en el FMI está vinculado con el tamaño relativo de cada país en la economía mundial, lo que se refleja en su cuota, la cual también determina el acceso de cada país miembro al financiamiento del FMI.

Las suscripciones de las cuotas, que los países deben pagar íntegramente al ingresar al FMI, generan la mayor parte de los recur-



Steve Jaffe/FMI

Burton: A fin de preservar la eficacia del FMI, es esencial modernizar la estructura de las cuotas del FMI para ajustarlas mejor a las realidades económicas actuales y reforzar la voz y la participación de los países de bajo ingreso.

sos financieros de la institución. Hasta el 25% debe pagarse en la moneda del FMI denominada derecho especial de giro (DEG), o en monedas ampliamente aceptadas (como el dólar de EE.UU., el euro, el yen o la libra esterlina), mientras que el resto se paga en la moneda del país miembro. Con el ingreso de Montenegro, 185º país miembro del FMI, en enero, el total de cuotas de los países miembros ascendía a alrededor de US\$325.000 millones.

El objetivo consiste en elaborar una fórmula que sea más sencilla y más transparente que el método actual, y que refleje adecuadamente el peso y la función de cada país miembro en la economía mundial.

—David Burton

¿Qué son los votos básicos?

Conforme a las reglas del FMI, cada país tiene 250 votos básicos y un voto adicional por cada DEG 100.000 de cuota. El efecto de un aumento de los votos básicos sería incrementar el número de votos de los países miembros que tienen un poder de voto inferior al promedio del de los países miembros del FMI en su conjunto, y, por lo tanto, permitir a los países más pequeños tener más influencia en el proceso decisorio del FMI. Los sucesivos aumentos generales de cuotas han reducido

la proporción de votos básicos del 11% cuando se creó el FMI al 2% actual.

El Directorio Ejecutivo del FMI ha propuesto por lo menos duplicar los votos básicos de cada país miembro del FMI y proteger la proporción de votos del grupo de países de bajo ingreso antes de iniciar la primera ronda. En la propuesta también se solicita que la proporción de votos básicos en el número total de votos se mantenga constante en el futuro. También se ha prometido un aumento de los recursos de personal de las Oficinas de los

Directores Ejecutivos Africanos. El aumento de los votos básicos requerirá una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI y podría exigir la aprobación por los parlamentos nacionales.

Un proceso complejo

Cambiar el método para calcular las cuotas es un proceso complejo. Según David Burton, jefe del comité nombrado por De Rato con el objeto de preparar la implementación de las propuestas para el Directorio Ejecutivo, la resolución aprobada en Singapur fue un primer paso esencial, y se ha avanzado mucho desde entonces. Se celebró un seminario informal en el Directorio sobre la nueva fórmula de cálculo de las cuotas y se analizaron las cuestiones jurídicas relacionadas con la enmienda del Convenio para aumentar los votos básicos y proteger su proporción en la totalidad de los votos en el futuro. Además, el Directorio celebró una primera reunión sobre el aumento de los recursos de las oficinas de los Directores Ejecutivos que representan a los grupos más grandes de países.

“Queda mucho por hacer”, señaló Burton, que también es el Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, “sobre todo en la definición de una nueva fórmula de cálculo de las cuotas, uno de los pasos esenciales en este proceso de reforma, ya que sentará las bases para iniciar la segunda ronda de aumentos ad hoc. También se espera que la nueva fórmula sea duradera y pueda utilizarse para efectuar ajustes después de la segunda ronda. El objetivo consiste en elaborar una fórmula que sea más sencilla y más transparente que el método actual, y que refleje adecuadamente el peso y la función de cada país miembro en la economía mundial.

Desarrollar esta nueva fórmula es un proceso muy complejo desde el punto de vista conceptual, técnico y político. El consenso en torno a la nueva fórmula deberá ser muy amplio. De lo contrario, es poco probable que llegue a implementarse. Según Burton, este consenso es difícil de alcanzar cuando se requieren ajustes en el número relativo de votos en el FMI. No obstante, los países parecen estar dispuestos a avanzar en esta cuestión, incluidos los que no respaldaron la resolución en Singapur.

Cómo desarrollar una fórmula

En el Convenio Constitutivo del FMI se señala que pueden realizarse revisiones generales y posibles ajustes de las cuotas cada cinco años, pero no se indica cómo deben determinarse las cuotas. El Directorio Ejecutivo no ha adoptado ni respaldado oficialmente ningún método en particular para determinar las cuotas o los aumentos de cuotas. No obstante, con los años, el FMI ha establecido criterios cuantitativos (o fórmulas) para

“calcular las cuotas”, que ayudan a determinar las cuotas iniciales de los nuevos países miembros y los aumentos de cuotas para los países miembros existentes.

Las fórmulas utilizadas por el FMI incluyen varios criterios o variables para evaluar la posición relativa de cada país. Las variables utilizadas en la fórmula actual son el producto interno bruto del país, el volumen de las transacciones de la cuenta corriente, la variabilidad de estas transacciones y el nivel de sus reservas oficiales.

Un aspecto esencial para desarrollar la nueva fórmula es decidir exactamente las variables que deberían incluirse, y cómo deberían definirse, así como las ponderaciones relativas asignadas a cada una de ellas. Por ejemplo, deberá analizarse cómo convertir el PIB en una moneda común (incluida la posible función de la paridad de poder adquisitivo o PPA). También deberá considerarse cuál es la mejor forma de definir la apertura y cómo reflejar la importancia de los flujos de capital en la economía mundial.

Lograr un amplio apoyo

El Comité Monetario y Financiero del FMI examinará los avances en el plan de reforma en las Reuniones de Primavera que se celebrarán el 14 y 15 de abril en Washington. Según Burton, deberá celebrarse sin duda más de una reunión después de las Reuniones de Primavera para llegar a un acuerdo con respecto a una propuesta específica.

Burton señaló al *Boletín del FMI* que la experiencia previa a las Reuniones Anuales de Singapur con respecto a este tema parece indicar que toma tiempo desarrollar una propuesta que pueda ser ampliamente aceptada, y por el camino muchos países miembros y otras partes interesadas ajenas al FMI van planteando nuevas ideas, que ayudan a definir lo que parecen ser cuestiones muy difíciles. Por lo tanto, aunque tomará cierto tiempo, Burton cree que se podrá llegar a un acuerdo con respecto a una nueva fórmula y al resto de las propuestas según el calendario previsto.

“Al fin y al cabo, tenemos que llegar a un acuerdo que sea respaldado por todos los países miembros”, señaló Andrew Tweedie, jefe del equipo del Departamento de Finanzas del FMI encargado de definir la fórmula de cálculo de las cuotas (véase la entrevista en la página siguiente). “Es una labor que en última instancia tiene consecuencias reales”. ■

Jeremy Clift

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Para información más detallada, en inglés, puede consultarse “IMF Board of Governors Approves Quota and Related Governance Reforms” (Comunicado de prensa No. 06/205 del 18 de septiembre de 2006) en www.imf.org.

Hacia una fórmula más transparente para calcular las cuotas

Andrew Tweedie, quien encabeza el equipo del Departamento Financiero del FMI que está prestando apoyo al grupo de trabajo sobre la reforma de las cuotas y la representación, explicó al Boletín del FMI la situación de la labor al respecto, incluidas la nueva fórmula de cálculo de las cuotas y la propuesta de incrementar el número de votos básicos.

BOLETÍN DEL FMI: Ya se ha comenzado a trabajar en una nueva fórmula. ¿Cuáles son los problemas de la fórmula actual y qué nuevas variables se están considerando?

TWEEDIE: Primero, hay más de una fórmula —en realidad, cinco— y su resultado es complejo y carece de transparencia, lo cual menoscaba la credibilidad. Es muy difícil para los países, e incluso para los funcionarios del FMI que trabajan en este tema, saber de antemano qué efecto tendrá el cambio de una variable clave. Por lo tanto, un objetivo básico de esta reforma es lograr que el proceso sea más transparente.

Un segundo objetivo es modernizar las variables, que no han cambiado mucho —desde que se fundó la institución a mediados de los años cuarenta— y no se han modificado en absoluto desde 1983. Es preciso actualizar estas variables para que reflejen los cambios en la economía mundial. Hasta ahora, el Directorio Ejecutivo ha examinado principalmente las variables existentes, pero algunos directores también quieren que analicemos las nuevas variables, y el personal técnico del FMI está trabajando en eso en este momento. En definitiva, creo que habrá un importante elemento de continuidad con las variables existentes, pero esperamos desarrollar una fórmula más sencilla y transparente que refleje mejor el tamaño de la economía de cada país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo beneficia a los países la revisión de las cuotas?

TWEEDIE: Los beneficiarios inmediatos serán los países que obtengan una cuota mayor como resultado de la reforma. Una vez que acepten y paguen el aumento, tendrán una cuota más alta, lo cual les otorga mayor peso en las decisiones y un mayor acceso al financiamiento del FMI. Las cuotas del resto de los países no se modificarán. Dado que el total de cuotas aumentará, la participación de estos países en el total será algo menor, pero se tratará de una reducción proporcional. Este enfoque, que implica que los cambios tienden a ser graduales y medidos, es el que se usó en todos los casos anteriores, y contribuye a que los cambios gocen de mayor aceptación.

Sin embargo, cabe destacar que todos los países —incluso aquellos cuya cuota no cambiará— se beneficiarán de las reformas, que harán del FMI una institución más eficaz.



Michael Spillano/FMI

Tweedie: Todos los países miembros —aun aquellos cuyas cuotas no cambien— se beneficiarán de las reformas que harán más eficaz al FMI.

BOLETÍN DEL FMI: Ya hubo varios intentos anteriores de revisar la fórmula de cálculo de las cuotas. ¿Qué le hace pensar que esta vez se concretará el cambio?

TWEEDIE: Una enseñanza que nos deja la experiencia, incluido el informe Cooper de 1999–2000, es que resulta muy difícil llegar a un acuerdo sobre una nueva fórmula en abstracto —es decir, si las fórmulas no se aplican efectivamente para cambiar las cuotas—, porque los países quieren saber cómo se ven beneficiados o perjudicados. Esta vez, después de las deliberaciones habrá un aumento de cuotas, tal como acordó la Junta de Gobernadores en Singapur en septiembre del año pasado. También hay un plazo, que se ha dado a conocer. Y ya hemos visto algunos cambios con los aumentos ad hoc a favor de cuatro países, aumentos que deliberadamente son de escala moderada para mantener el incentivo para una segunda ronda.

BOLETÍN DEL FMI: También hay una propuesta de enmendar el Convenio Constitutivo para aumentar el número de votos básicos. ¿Cómo contribuirá esto a la eficacia del FMI?

TWEEDIE: Todos los países obtendrán un aumento de sus votos básicos, pero el cambio beneficiará mucho más a los de bajo ingreso. Como resultado, se fortalecerá la representación de estos países, lo cual es uno de los dos grandes objetivos. Estos países constituyen más de la mitad de los países miembros del FMI, y en ellos la institución cumple una función muy activa. Esta también es una reforma muy esperada. El número de votos básicos no ha cambiado desde que se fundó el FMI, pero el volumen total de las cuotas ha ido en aumento. Para este cambio se requerirá una enmienda del Convenio Constitutivo, y esto tiene mucha trascendencia ya que solo ha habido cuatro enmiendas en la historia de la institución. ■

Un nuevo camino para avanzar en la reforma de las cuotas

En marzo de 2002 en la Cumbre de Monterrey de las Naciones Unidas, los jefes de Estado y de gobierno acordaron ampliar y fortalecer la participación de los países en desarrollo y de las economías en transición en la adopción de decisiones y normas internacionales. Pero cinco años más tarde, está claro que la reforma del gobierno del FMI ha avanzado con relativa lentitud. Es urgente cambiar esta situación, como lo reconoció el Comité Monetario y Financiero Internacional. En su comunicado de abril de 2006 declaró que deben salvaguardarse la eficacia y la credibilidad del FMI como institución de cooperación y reforzarse aún más su estructura de gobierno, recalando la importancia de una voz y representación justas para todos los países miembros.

A fin de promover el debate sobre la mejor forma de articular una propuesta con respecto a la reforma de las cuotas y la representación en el FMI, hemos recurrido a la orientación de John Rawls, a quien puede considerarse el mayor filósofo político del siglo XX. Creemos que su teoría de la justicia ofrece un método apropiado para comprender los aspectos medulares de este debate. Usamos la noción rawlsiana de “justicia como equidad” para demostrar que una estructura de gobierno justa requiere una distribución del poder de voto aceptada por los participantes como el resultado final de un proceso equitativo, y que la fórmula de cálculo de las cuotas debería haberse revisado hace tiempo.

Problemas del régimen actual de gobierno

¿Cómo se calculan las cuotas? Cuando se creó el FMI en 1944, se estableció una fórmula que incluía cinco variables: ingreso nacional, reservas oficiales, importaciones, variabilidad de las exportaciones y relación entre la exportación y el ingreso nacional. A principios de los años sesenta, esta fórmula se complementó con otras cuatro (que incluían las mismas variables básicas pero con mayores ponderaciones para el comercio exterior y la variabilidad externa). Pero se usaron dos conjuntos de datos diferentes, lo cual dio lugar efectivamente a 10 fórmulas. En 1981–82, se redujo el número de fórmulas y se simplificaron las variables utilizadas.

Hoy tenemos cinco fórmulas que tratan de reflejar el tamaño económico, la apertura y la oferta y demanda de recursos del FMI. La cuota que surge de este cálculo cumple múltiples propósitos —entre otros, determinar el número de votos y el acceso de cada país al financiamiento—, lo cual significa que se deben equilibrar consideraciones contrapuestas sobre qué variables incluir en las fórmulas y la ponderación que debe asignarse a cada variable. Con el tiempo, se ha producido un desajuste entre las cuotas de los distintos países y su peso en la economía mundial. Las fórmulas actuales de cálculo de las cuotas no reflejan algunos aspectos

importantes de la situación económica de los países ni otras variables que deberían influir en el derecho de voto.

Otro problema es que los fundadores del FMI y el Banco Mundial llegaron a una solución de compromiso para equilibrar el principio de Westfalia de igualdad jurídica de los Estados con el razonamiento económico que basa los votos en la aportación de capital, aunque el equilibrio se ha ido erosionando con el tiempo. En 1944, decidieron asignar 250 “votos básicos” a cada país, con lo cual se aseguró que todos los países tuvieran voz. Sin embargo, desde entonces las cuotas del FMI se han multiplicado por 37, mientras que los votos básicos no se modificaron. El resultado ha sido una reducción drástica de la participación de los países pequeños en la toma de decisiones.

Lo que diría Rawls

Cuando sopesamos cómo mejorar el gobierno del FMI, Rawls nos ayuda al resaltar en su teoría de la justicia que debemos imaginar una situación en la cual un grupo de personas se reúne para ponerse de acuerdo sobre la constitución básica de una institución internacional a la que están por incorporarse, pero en la cual, para asegurar su imparcialidad, actúan detrás de un velo de ignorancia, lo cual los priva de información, entre otras cosas, sobre la población, el producto nacional y el nivel de desarrollo. Al determinar cuál debería ser la fórmula de cálculo de las cuotas, los representantes deben tomar una decisión sin saber a qué tipo de país representan. Así, al excluirse el conocimiento de datos que podrían inducir cierta parcialidad, los participantes se ven forzados a actuar desde el punto de vista moral, lo cual le permite a Rawls sostener que ha creado un procedimiento inherentemente equitativo.

No podemos saber con certeza qué fórmulas elegiría un agente racional en la hipótesis que postula Rawls. Pero esto no debe impedir que hagamos todo lo posible por imaginar cuál sería el resultado, aun cuando reconozcamos que puede haber desacuerdo entre gente razonable. Dicho esto, es mucho más fácil demostrar qué decisión no cumple los principios de Rawls que cuál sí los cumple, y que las fórmulas de cálculo de las cuotas y la actual estructura de gobierno del FMI no se aproximan en absoluto a la idea de justicia como equidad. Es evidente que un agente racional que considere la estructura de gobierno detrás del velo de ignorancia no respaldaría la actual distribución de los votos, que prácticamente no toma en cuenta el principio de “una nación, un voto” y asigna una ponderación de exactamente cero al principio democrático de “una persona, un voto”.

Desarrollar una nueva fórmula de cálculo

¿Qué debería incluir la nueva fórmula de cálculo de las cuotas? Proponemos los siguientes cambios:

Agregar la población. Algunos observadores sostienen que, si bien la población no está incluida explícitamente, de hecho si lo está porque hay una correlación entre esta y otras variables, como el PIB. Disentimos y solicitamos la inclusión de la población como variable por varias razones. Primero, se cuenta con datos sobre población, por lo cual no se requiere una variable sustitutiva. Segundo, el coeficiente de correlación entre la población y otras variables sería más alto que el coeficiente entre la población y el PIB, especialmente si este se mide en función de la PPA en lugar de utilizar los tipos de cambio de mercado. Tercero, el PIB tiene por objeto reflejar el tamaño de la economía de cada país y su capacidad para aportar recursos, no el valor de los seres humanos como tales, que no puede medirse como un agregado económico.

Utilizar la PPA en lugar de los tipos de cambio de mercado.

Nuestro análisis muestra que las cuotas calculadas serían muy diferentes si se utilizaran variables apropiadas para la oferta y demanda potencial de recursos del FMI. En lo que respecta a la capacidad de una economía para aportar recursos financieros, las fórmulas siempre han utilizado el PIB convertido a los tipos de cambio de mercado, pero el indicador más pertinente para medir el aporte potencial es el PIB basado en la PPA. Esta última variable muestra correctamente que, cuanto mayor es el volumen de bienes y servicios que produce una economía, mayor es su participación en la economía mundial. El argumento para utilizar la primera variable pierde de vista que, para pagar las cuotas, no hay necesidad de convertir bienes y servicios no transados a tipos de cambio de mercado. Las cuotas representan una pequeña proporción del PIB o de las exportaciones, y no es posible imaginar que el tamaño del FMI pueda ser tan grande que los países tengan que vender bienes no transables para pagarlas. Por otra parte, la variable elegida tiene una gran influencia en los cálculos de las cuotas. De hecho, la participación de las economías avanzadas en el PIB mundial a tipos de cambio de mercado supera el 75%, pero es de solo alrededor del 50% si se utiliza la PPA.

Reflejar mejor la demanda de recursos del FMI. La necesidad de incluir la apertura como variable se basa en la idea de que las economías más abiertas son más vulnerables a los shocks externos y, por lo tanto, es más probable que necesiten recursos del FMI. La ironía es que las economías avanzadas concentran el 70% de los pagos e ingresos mundiales corrientes, lo cual significa que el cálculo de las cuotas favorece a los países que no han tomado préstamos del FMI en décadas y que no se espera que necesiten hacerlo en un futuro previsible. La variabilidad de los ingresos corrientes presenta el mismo problema porque asigna a las economías avanzadas una participación de más del 60%. Si estas

variables reflejan la demanda de recursos del FMI, ¿por qué su correlación con el uso efectivo es cercana a cero?

Las variables tradicionales de apertura y variabilidad deben ser reemplazadas por nuevas variables que tengan una alta correlación con el uso efectivo de recursos del FMI. Un enfoque promotor sería incluir aquellas variables que sirvan para predecir la demanda de dichos recursos, por ejemplo el uso de los mismos en el pasado, una baja calificación crediticia, los diferenciales de los bonos soberanos, y las reservas y la deuda a corto plazo. Hay buenas razones para incluir la volatilidad de los flujos de capital, pero esta variable debería normalizarse para que reflejara las grandes diferencias que existen entre los distintos países. Si dos países experimentan el mismo shock de la cuenta de capital en términos absolutos, el país más pequeño se verá ante una carga

mayor, lo cual lleva a pensar que la volatilidad de los flujos de capital debería medirse como proporción del PIB. También deberían tenerse en cuenta varias diferencias importantes entre los flujos de capital de los países industriales y los países en desarrollo.

Aumentar los votos básicos

Por último, el enfoque de Rawls subraya que reforzar la legitimidad del FMI significa que la prioridad debe ser asegurar que los países de bajo ingreso tengan una oportunidad adecuada de participar en el gobierno de la institución. Su participación en la economía mundial es pequeña, pero el FMI cumple una función desproporcionadamente grande en estos países en lo que respecta al asesoramiento en materia de política económica, al financiamiento y a las condiciones a que están supeditados los programas respaldados por la institución. Corregir esta subrepresentación también ayudaría a resolver el problema que se plantea cuando los países no tienen un adecuado sentido de autoría de dichos programas. Por lo tanto, la solución reside en un fuerte aumento de los votos básicos —lo que daría automáticamente mayor voz a los países de bajo ingreso—, además de la reforma de la fórmula de cálculo de las cuotas, lo cual ayudaría a todos los países en desarrollo. ■

Abbas Mirakhor e Iqbal Zaidi

Director Ejecutivo y Asesor Principal, respectivamente, por el grupo de países formado por Afganistán, Argelia, Ghana, Marruecos, Pakistán, República Islámica del Irán y Túnez

Este artículo está basado en "Rethinking the Governance of the International Monetary Fund" (IMF Working Paper No. 06/273) de Abbas Mirakhor e Iqbal Zaidi. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$18. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 64. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

De Rato: La prosperidad de América Latina exige reformas

Aunque América Latina está creciendo a un ritmo sostenido que no conocía desde los años setenta, la aparente frustración de muchos votantes “surge de problemas económicos reales, sobre todo un crecimiento aún demasiado bajo y niveles de pobreza aún demasiado altos en muchos países”, manifestó Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, en un encuentro de la Asociación Latinoamericana de la Empresa de la Universidad de Columbia, en Nueva York, el 16 de febrero. La solución es “seguir adelante con políticas de eficacia comprobada, incorporarles las mejoras necesarias para promover un mayor crecimiento y subsanar la pobreza y la desigualdad, y hacerlo atentos a la importancia de las instituciones y a las circunstancias propias de cada país”.

Del lado positivo, el crecimiento ha sido vigoroso y la inflación regional ha retrocedido. En parte, manifestó De Rato, esto se debe a factores que los países latinoamericanos no controlan, como el elevado nivel de precios de los productos básicos que exportan, la coyuntura favorable de los mercados mundiales y el fuerte crecimiento de sus socios comerciales. Pero “también se debe en gran medida a políticas sensatas. Los saldos fiscales y externos son mucho más saludables que en otras expansiones, hay más países con regímenes cambiarios flexibles que absorben mejor los shocks, y los bancos centrales de toda la región han demostrado su empeño en derrotar la inflación. Eso es lo que les permite fijar tasas de interés real más bajas, que estimulan el crecimiento”.

Economía y democracia

Aun así, “algunos candidatos han cuestionado tanto la calidad de los resultados obtenidos estos últimos años como las políticas que los hicieron posibles, y han encontrado eco en el electorado. El interrogante es qué hacer al respecto”. De Rato reconoció que hay “fuentes reales de descontento económico” en la región, pero advirtió en contra de exagerar el “fenómeno populista”. Aunque hubo dirigentes “con plataformas populistas que llegaron al poder en algunos países el año pasado, otros países eligieron o reeligieron gobiernos con verdadera vocación de reforma”. De Rato señaló que uno de los factores más importantes fue el “florecimiento de la democracia, algo bueno de por sí y bueno para la economía. Al margen de las particularidades de sus programas, los gobiernos elegidos gozan de la legitimidad y de la autoridad política para poner en práctica reformas. No es coincidencia que esta expansión de la democracia haya estado acompañada del fortalecimiento de la gestión macroeconómica en muchos países”.

De Rato subrayó que si bien el crecimiento fue vigoroso estos cuatro últimos años —5% el año pasado y, según las proyecciones, 4% este año—, aún es bajo en comparación con otras



De Rato: América Latina debe “seguir adelante con políticas de eficacia comprobada, incorporarles las mejoras necesarias para promover un mayor crecimiento y subsanar la pobreza y la desigualdad . . .”

regiones y con la tasa necesaria para hacer realmente mella en la pobreza y la desigualdad del ingreso. Afirmó que la solución es emprender nuevas reformas: los estudios demuestran que “el crecimiento ha sido más dinámico en los países con las políticas macroeconómicas más sólidas y las reformas estructurales más ambiciosas”.

Respuesta a los críticos

Frente a las críticas de que la pobreza aún es aguda porque las reformas han cercenado el papel del Estado como proveedor de bienes públicos, De Rato afirmó que hay tareas que el Estado debe realizar bien, como hacer respetar el orden, preservar la salud de las finanzas, establecer regulaciones, y construir y mantener una infraestructura adecuada. Pero cuando se hace presente en industrias determinadas, generalmente no se desenvuelve tan bien y “muchas veces obstaculiza la inversión y el crecimiento en la economía toda”.

De Rato aceptó la crítica de que no se presta suficiente atención a las instituciones, formales e informales, que establecen el marco de la política económica, el comercio y la vida política, pero aclaró que el FMI y otros organismos externos deben “ser conscientes de sus limitaciones a la hora de promover la reforma institucional” porque ese tipo de decisión corresponde tomarla “dentro del país”.

Asimismo, convino con los críticos que sostienen que las diferencias entre los países exigen diferentes planes de reforma, pero aclaró: “no deja de ser verdad que todos los países deben competir en la economía mundial y que muchos deben lidiar con lo mismo, desde el cambio demográfico hasta la estabilidad financiera. Los principios económicos no cambian con las fronteras”. ■

El desafío de Brasil: Crecimiento sin inflación

La situación económica de Brasil refleja el fortalecimiento de las variables económicas fundamentales en los últimos 10 años. El crecimiento económico, que se mantenía débil desde hacía tiempo, comienza a cobrar impulso. La inflación sigue baja. Los precios al consumidor aumentaron solo un 3% entre enero de 2006 y enero de 2007, y las expectativas de inflación permanecen bajas. La balanza de pagos de Brasil es sólida y registra un fuerte superávit en cuenta corriente —1½% del PIB el año pasado— y las reservas internacionales ascienden a aproximadamente US\$97.000 millones, cifra equivalente a alrededor del 175% de su deuda a corto plazo.

A pesar de estos avances, el crecimiento económico continúa siendo bajo. El PIB real ascendió a menos del 3% en 2006 y se proyecta un aumento del 3,5% en 2007, nivel superior al promedio anual del 2½% registrado desde 2000, pero inferior al promedio de América Latina. Brasil anunció recientemente la aplicación de un nuevo programa orientado a aumentar el gasto en inversión pública y los incentivos tributarios para acelerar el crecimiento económico hasta el 4,5%–5,0% anual. Aunque el objetivo primordial de aumentar el crecimiento es alentador, deberán aplicarse amplias reformas estructurales para aprovechar el enorme potencial económico del país y acelerar la reducción de la pobreza y la desigualdad de ingresos. Este será el principal desafío de política económica en los próximos años.

Brasil ha logrado importantes avances

Brasil ha avanzado mucho en los últimos 10 años. Tras un período de crisis y alta volatilidad, el país más grande de América del Sur redujo drásticamente la inflación a mediados de los años noventa en el marco del *Plan Real*, un programa innovador orientado a luchar contra la inflación y basado en el uso del tipo de cambio como ancla. Tras un período de fuertes y continuas presiones sobre el tipo de cambio, a mediados de 1999 se estableció un régimen de metas de inflación, con tipos de cambio flexi-

Continúan los avances

El PIB de Brasil está cobrando impulso y la inflación se mantiene baja.

	2003	2004	2005	Proy. 2006
PIB real (variación porcentual)	0,5	4,9	2,3	2,8
Precios al consumidor (variación porcentual)	9,3	7,6	5,7	3,1
Cuenta corriente (porcentaje del PIB)	0,8	1,9	1,8	1,4
Deuda externa (porcentaje del PIB)	42,1	33,3	21,1	17,6
Reservas oficiales brutas (miles de millones de dólares)	49,3	52,9	53,8	85,8
Saldo fiscal primario ¹ (porcentaje del PIB)	4,3	4,6	4,8	4,3

Fuentes: Autoridades de Brasil y proyecciones del personal técnico del FMI.

¹Incluye todos los niveles de gobierno, el banco central y las empresas estatales no financieras.

Brasil: Datos básicos

Capital: Brasilia

Superficie: 8.459.000 km²

Población: 186,8 millones
(est. 2006)

Esperanza de vida: 71 años

PIB per cápita: US\$5.145,7
(est. 2006)

Principales productos de

exportación: Aviones, productos metalúrgicos, soja, automóviles, productos electrónicos y café.



bles y una política fiscal más sólida. Este marco ayudó a Brasil a afrontar las perturbaciones del mercado relacionadas con las elecciones de 2002 y el impacto moderado de una serie de escándalos de corrupción en 2005. Las reacciones opuestas del mercado ante estos dos episodios ponen de relieve la mayor solidez de las variables económicas fundamentales de Brasil y la nueva era de estabilidad en el país. Esta estabilidad se ha mantenido y reforzado durante el mandato del Presidente Luis Inácio Lula da Silva, el candidato temido inicialmente por los mercados en 2002.

Una nueva ley garantiza la responsabilidad fiscal

Las bajas tasas de inflación, la reducción de las desigualdades del ingreso y la disminución de la pobreza son algunos de los muchos logros alcanzados en los últimos 10 años. El aumento del 3,1% de los precios al consumidor el año pasado fue muy inferior al punto medio de la banda del 4½% fijada como meta de inflación por el Banco Central. Las desigualdades del ingreso (calculadas utilizando el coeficiente de Gini) siguen siendo altas, pero se redujeron a un mínimo histórico en 2005, y el porcentaje de personas por debajo del umbral de la pobreza disminuyó hasta el 30%, es decir, 13 puntos porcentuales por debajo del nivel máximo de 1993. Las relaciones deuda pública/PIB, aunque se mantienen altas, también se han reducido desde 2002 como consecuencia de las medidas fiscales aplicadas durante muchos años y los cambios institucionales. Uno de los cambios principales fue la promulgación en mayo de 2000 de la Ley de Responsabilidad Fiscal, en la que se establecen las normas destinadas a garantizar la viabilidad fiscal a mediano plazo para todos los niveles de gobierno y requisitos de transparencia estrictos para asegurar la eficacia y credibilidad de estas normas.

Al mismo tiempo, el crecimiento económico se ha mantenido en un nivel desalentador. La tasa media de crecimiento del 2½% desde 2000 es muy inferior al promedio de alrededor del 5% del siglo XX. De hecho, el bajo crecimiento ha sido un problema desde principios de los años ochenta, cuando la economía



Das mujeres en una fábrica de productos electrónicos en Manaus, Brasil.

comenzó a sufrir las consecuencias de la estrategia de desarrollo basada en la acumulación continua de deuda externa a pesar de las dos crisis mundiales del precio del petróleo. Concretamente, en los años ochenta y a principios de los noventa la inflación experimentó un fuerte aumento a pesar de los sucesivos planes de estabilización. La difícil estabilidad económica iniciada a mediados de los años noventa ahora parece firme y es una condición esencial para lograr un crecimiento alto y sostenido. No obstante, el desempeño económico reciente de Brasil subraya la necesidad de ir más allá de las variables económicas fundamentales sólidas y aumentar la capacidad productiva del país.

Políticas para acelerar el crecimiento

El debate público para acelerar el crecimiento se ha centrado en varias alternativas de política, la mayoría de las cuales ya están en el programa de las autoridades brasileñas. Para acelerar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo será necesario consolidar la estabilidad macroeconómica afianzando las bases institucionales de las políticas macroeconómicas, mejorar la eficiencia del sector público y reforzar aún más el balance de dicho sector. La continua aplicación del régimen de metas de inflación junto con la flexibilidad del tipo de cambio y sólidas políticas fiscales mantendrán firmemente ancladas las expectativas de inflación. El gobierno ha avanzado en la reforma administrativa del sistema de seguridad social y proyecta mejorar aún más sus servicios. Por último, tras eliminar casi por completo la proporción de los bonos vinculados al tipo de cambio, el Tesoro tiene la intención de restringir aún más la proporción de la deuda pública vinculada a las tasas de interés a corto plazo, lo que reducirá aún más las vulnerabilidades.

La difícil estabilidad económica iniciada a mediados de los años noventa ahora parece firme y es una condición esencial para lograr un crecimiento alto y sostenido.

Al mismo tiempo, también será importante avanzar en la aplicación de una gama más amplia de reformas estructurales orientadas a mejorar la intermediación financiera, fomentar una economía más abierta y fortalecer el entorno empresarial:

- El sistema financiero de Brasil se caracteriza por un alto grado de segmentación, altas tasas de interés reales, amplios diferenciales y bajos volúmenes de intermediación. La reducción del encaje legal impuesto a los bancos comerciales, el recorte de los impuestos sobre las transacciones financieras y la disminución del crédito dirigido (que representa actualmente alrededor de una tercera parte del crédito total) aminorarán las distorsiones y contribuirán a reducir las tasas de interés de mercado.

- También se ha llegado a un acuerdo más amplio sobre la necesidad de que las políticas de consolidación fiscal dependan menos de los aumentos de los ingresos tributarios y más de la contención del gasto. La carga fiscal de Brasil pronto ascenderá a casi el 40% del PIB. Además, el presupuesto del país es muy rígido y una parte considerable de los ingresos se destina a usos específicos, lo que reduce el margen de aplicación de medidas de consolidación más decisivas y de disminuciones de la carga tributaria.

- El mercado de trabajo de Brasil se caracteriza por un amplio sector informal, debido en gran parte a la carga impositiva y regulatoria sobre el sector formal, lo que da lugar a pequeñas empresas ineficientes con acceso limitado al financiamiento. La aplicación de medidas para restringir el sector informal mediante la reforma del código de trabajo y las leyes sindicales será un complemento importante de la reducción de los impuestos.

Otros factores que contribuyen al escaso dinamismo de la actividad económica en Brasil son la amplia desigualdad de los ingresos y el grado de prevalencia de la pobreza. Estos factores por sí solos frenan el crecimiento, limitando la capacidad de muchos hogares de invertir en capital humano y obtener financiamiento para establecer pequeñas empresas, y contribuyen a la fragilidad del equilibrio político. La distribución del ingreso a su vez obedece a una combinación de factores históricos y diversos obstáculos a la plena participación de los extranjeros en la economía. Se han tomado medidas para luchar contra la pobreza mediante la transferencia de ingresos, a través de diversos mecanismos como el programa *Bolsa Família*. El gasto público se centra cada vez más en programas destinados a ayudar a los pobres, en ámbitos como la educación básica, la salud y el agua y alcantarillado.

Los logros alcanzados en el marco de las reformas anteriores brindan a Brasil la oportunidad histórica de sentar las bases de un crecimiento sostenido. ■

Marcello Estevão

FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Cómo evoluciona la deuda soberana en épocas de crisis

Cuando un país se ve afectado por una crisis financiera, la primera preocupación es limitar los daños. Normalmente, la comunidad oficial proporciona a los países afectados asistencia financiera por un monto importante para respaldar las reformas económicas destinadas a reducir las presiones de liquidez y restablecer la confianza. En algunos países, las autoridades han brindado respaldo considerable a las instituciones financieras para limitar las repercusiones negativas sobre el sistema bancario nacional. Estos programas han sido razonablemente eficaces para restablecer la confianza y ayudar a los países en crisis a avanzar hacia la recuperación macroeconómica.

Pero una vez acabada la crisis inmediata, las repercusiones negativas pueden prolongarse durante cierto tiempo, sobre todo si el gobierno ha contraído nuevas obligaciones por un monto considerable para atravesar la crisis, lo que crea nuevas vulnerabilidades. Si estas persisten, pueden socavar la capacidad de un país para salir de la crisis de forma duradera y la economía continuará siendo vulnerable a nuevas crisis.

Por lo tanto, importa cómo sale un país de una crisis. En un estudio reciente del FMI se examinan en qué medida los cambios en la estructura de la deuda de un país en épocas de crisis financiera pueden afectar su vulnerabilidad financiera en el futuro. Las conclusiones, de un estudio de 12 crisis de mercados emergentes, son importantes para determinar la forma en que se afrontarán las crisis financieras en el futuro. En el estudio se examinan las

PROBLEMA: Tras un período de crisis financiera, los países de mercados emergentes suelen afrontar mayores vulnerabilidades relacionadas con la deuda y, por lo tanto, sus economías pueden verse expuestas al riesgo de nuevas dificultades.

CONCLUSIÓN: Las crisis causan normalmente un incremento de los coeficientes de deuda del sector público y aumenta la proporción de deuda pendiente frente a acreedores multilaterales y el sistema bancario nacional, lo que crea una estructura de deuda más rígida, es decir, aumenta la proporción de deuda soberana que es difícil de reestructurar en casos extremos cuando no existe otro conjunto de políticas viables para restablecer la sostenibilidad de la deuda.

REPERCUSIONES DE POLÍTICA: Las autoridades económicas deberían prestar más atención a la gestión de la deuda y desalentar la alta exposición en deuda pública de los bancos nacionales.

crisis de Argentina (2001), Brasil (1998), Corea (1997), Ecuador (1999), Filipinas (1998), Indonesia (1998), México (1995), Rusia (1998), Tailandia (1997), Turquía (2001), Ucrania (1998) y Uruguay (2002).

Es difícil reducir la deuda

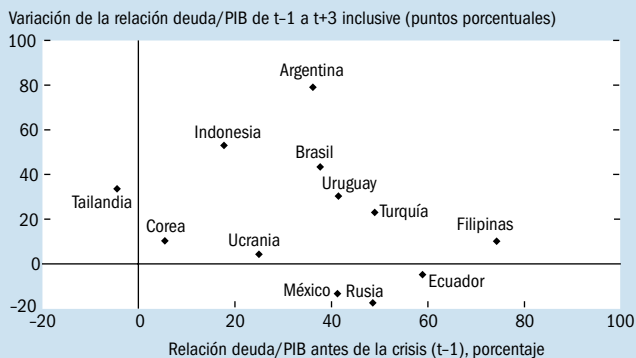
En el estudio se señala que los coeficientes de deuda de muchos de los países de la muestra aumentaron como consecuencia de la crisis y fue difícil reducirlos en la etapa siguiente. La relación deuda neta/PIB aumentó, en promedio, unos 32 puntos porcentuales en los dos primeros años tras el inicio de la crisis, debido principalmente a los efectos de la fuerte depreciación del tipo de cambio. No obstante, dos años después, esta relación superaba el nivel anterior a la crisis en 21 puntos porcentuales.

La persistencia de altos niveles de deuda fue más pronunciada en Argentina e Indonesia, donde la relación deuda pública/PIB tres años después del final de la crisis superaba el nivel anterior a la crisis en más de 50 puntos porcentuales del PIB (véase el gráfico 1). Aunque la dinámica de la deuda fue menos brusca en Brasil, Tailandia, Turquía y Uruguay, los coeficientes de deuda superaban los niveles anteriores a la crisis en más de 25 puntos porcentuales del PIB. En muchos de estos países, el impacto normalmente fuerte de la depreciación del tipo de cambio en el componente externo de la deuda soberana se agravó debido al aumento considerable de la deuda interna tras la crisis, sobre todo como consecuencia de una pérdida temporal del acceso a los mercados internacionales de capital y, en algunos casos, de la deuda emitida para recapitalizar los bancos en el marco de los esfuerzos para afrontar las deficiencias del sistema financiero interno.

Gráfico 1

Difícil de hacer retroceder

La capacidad para hacer retroceder o contener un aumento de los niveles de deuda provocado por una crisis varió de un país a otro. El incremento fue mayor en los países que figuran en la parte superior del gráfico.



Fuentes: Banco Mundial, *Global Development Finance*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico figura la relación deuda/PIB al final del último año antes de la crisis (t-1) en el eje de abscisas y la variación de esta relación a lo largo de los tres años siguientes en el eje de ordenadas. Corresponde a la deuda neta (deuda bruta menos reservas internacionales). En el caso de Uruguay, los datos corresponden a t+2.

Solo tres países —Ecuador, México y Rusia— lograron revertir totalmente el aumento inicial de los coeficientes de deuda en un período de tres años después del inicio de la crisis. La tendencia favorable de los principales precios de exportación respaldó en gran medida los esfuerzos de ajuste económico. En Ecuador y Rusia, la reestructuración general de las obligaciones soberanas, incluidas las contraídas frente a acreedores oficiales y privados, también fue un factor importante.

Estructuras de deuda más rígidas

En el estudio se señala la mayor “rigidez” de la estructura de la deuda de algunos países después de la crisis, como consecuencia de un fuerte aumento de las obligaciones frente a las instituciones multilaterales y el sistema financiero nacional.

Dos años después del inicio de la crisis las obligaciones soberanas frente a las instituciones multilaterales superaron, en promedio, el nivel anterior a la crisis en 4,3 puntos porcentuales del PIB, como consecuencia del notable volumen de asistencia financiera proporcionado por estos prestamistas. Ello, sumado al aumento más moderado de la exposición frente a otros grupos de acreedores, contribuyó a que la deuda multilateral privilegiada como porcentaje de la deuda total a mediano y largo plazo aumentara en promedio del 24% al 33% en el mismo año de la crisis y se mantuviera en este nivel los cinco años siguientes.

La rigidez de la deuda también aumentó debido al incremento mucho mayor de la exposición en deuda soberana del frágil sector financiero. Aunque estas obligaciones experimentaron un fuerte aumento en alrededor de la mitad de los países de la muestra, la exposición de los bancos en deuda soberana tras la crisis fue especialmente alta en Argentina, Brasil, Indonesia, México y Turquía. En estos casos, aún superaba el 15% del PIB el tercer año después del inicio de la crisis y con frecuencia representó una proporción importante de los activos bancarios totales.

La rigidez de la estructura de la deuda puede agravar las vulnerabilidades de los países ya que es más difícil reducir la deuda soberana en circunstancias extremas en que no existe un conjunto de políticas viables para restablecer la sostenibilidad de la deuda sin una reestructuración de la misma. Por lo tanto, no es sorprendente que el volumen sustancial de obligaciones rígidas en relación con el PIB en algunos países agravara la preocupación por la vulnerabilidad de la deuda después de la crisis (véase el gráfico 2). No obstante, los niveles de deuda se redujeron eventualmente —aunque, en algunos casos, con mucho retraso— como resultado del ajuste de políticas, un entorno externo favorable y, en algunos casos, la reestructuración de las obligaciones soberanas.

Es difícil llegar a una conclusión definitiva con respecto a otros cambios en la estructura de la deuda soberana debido a la falta de datos sobre el vencimiento y la composición monetaria de la deuda pública interna. No obstante, los datos sobre un número limitado de países parecen indicar que los gobiernos afrontaron, en general, importantes dificultades para reducir la deuda a corto plazo y la deuda en moneda extranjera, o ambas, y que, por lo tanto, el riesgo de refinanciamiento y monetario se mantuvieron con frecuencia en un nivel importante.

Repercusiones de política económica

Tras un período de crisis financiera, la estructura de la deuda de los países afectados suele ser más débil que antes de la crisis. La preocupación es mayor si los cambios del nivel y la estructura de la deuda soberana provocados por la crisis aumentan las vulnerabilidades relacionadas con la deuda y parecen ser persistentes.

¿Cómo podrían los países mitigar los efectos de crisis futuras en el nivel y la estructura de su deuda? Las crisis recientes demuestran que la aplicación de políticas macroeconómicas más eficaces junto con el fortalecimiento del entorno institucional podrían contribuir a lograr este objetivo.

Muchos países de mercados emergentes también están reforzando la gestión de la deuda mediante el desarrollo de los mercados de deuda interna y la ampliación de la base de acreedores soberanos. Aunque se han logrado avances en este ámbito, las autoridades económicas deberían centrarse aún más en la reducción de la rigidez de la estructura de la deuda soberana en el marco de una estrategia integral de prevención de crisis. Esta estrategia podría incluir medidas regulatorias orientadas a desalentar la acumulación a gran escala de deuda soberana por parte de los bancos nacionales. ■

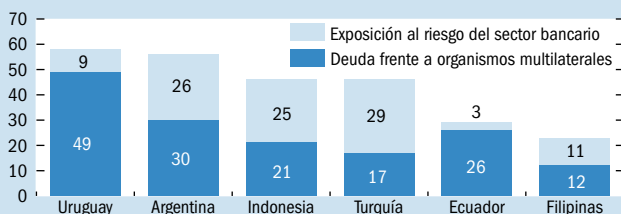
Monica de Bolle, Bjorn Rother e Ivetta Hakobyan
Departamento de Elaboración y Examen de Políticas

Gráfico 2

Rigidez creciente

La rigidez de la deuda aumentó en muchos casos debido al incremento de las obligaciones frente a las instituciones multilaterales y al sector bancario nacional.

(Obligaciones del sector público, porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco Mundial, *Global Development Finance*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Deuda bruta, al final del primer año después de la crisis. El gráfico incluye todos los casos de países de la muestra caracterizados por un nivel de rigidez de la deuda superior al 20% del PIB.

Este artículo está basado en “The Level and Composition of Public Sector Debt in Emerging Market Crises” (IMF Working Paper No. 06/186) de Monica de Bolle, Bjorn Rother e Ivetta Hakobyan.

Los estudios del FMI abarcan desde la salud hasta el fraude al IVA

El FMI es más conocido por el asesoramiento y los préstamos a países miembros, pero sus economistas también estudian otros temas. Muchos de estos estudios se publican como documentos de trabajo, y las opiniones vertidas en ellos no representan la política oficial del FMI. Describen investigaciones en curso y se publican para recabar comentarios y estimular el debate. A continuación se señalan seis documentos de trabajo recientes del FMI.

Liberación de las autoridades financieras

"The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors", Marc Quintyn, Silvia Ramírez y Michael W. Taylor, IMF Working Paper No. 07/25.

La independencia del banco central ha ganado mucho apoyo en los círculos académicos y políticos, pero la de los órganos de regulación y supervisión del sector financiero es más controvertida. Pese a los sólidos argumentos a su favor, los legisladores han sido más reacios a conceder independencia a las agencias regulatorias. En este documento se examinan las tendencias en materia de independencia y rendición de cuentas en una muestra de 32 países que reestructuraron el panorama de la supervisión, o modificaron su marco legal.

Los autores concluyen que el concepto de independencia y rendición de cuentas de los supervisores y reguladores del sector financiero cada vez es más aceptado (o, al menos, se está tomando con más seriedad). No obstante, existe cierta resistencia —por decir lo menos— para conferir independencia a estas entidades. La falta de confianza se traduce en una vigilancia excesiva, uso de controles directos, o ambos. En este sentido, el estudio indica que muchos gobiernos desean conservar las funciones de adjudicación y suspensión de las licencias de funcio-

namiento de los bancos, un aspecto de la política que al parecer siguen considerando delicado. Según la encuesta, aún no se comprenden muy bien el papel y las funciones de la rendición de cuentas en general.

Por qué los controles cambiarios perjudican el comercio

"Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade", Shang-Jin Wei y Zhiwei Zhang, IMF Working Paper No. 07/8. Una versión revisada aparecerá en el Journal of International Money and Finance.

Las crisis de los mercados emergentes de los años noventa alertó a los países en desarrollo sobre los perjuicios de una eliminación prematura de los controles de capital. Pero, ¿cuánto les cuestan los controles cambiarios a los países? Para llenar un vacío en los estudios al respecto, se investigaron los costos que representa para los países el comercio de bienes que se ha dejado de realizar, tema que no ha recibido suficiente atención en los debates de política económica.

En el estudio, basado en información de 184 países, se observa que los controles cambiarios (para los pagos de importaciones y los ingresos por exportación, las transacciones de capital, cambiarias, y de otro tipo) afectan al comercio internacional. Es decir, los países que aplican controles cambiarios deben imponer más requisitos documentarios para los exportadores e importadores, o más inspecciones de los bienes que cruzan las fronteras, a fin de reducir al mínimo la evasión de los controles de capital mediante facturación incorrecta, lo cual eleva el costo de las transacciones. Se concluye que el daño colateral de los controles cambiarios en términos de comercio no realizado es considerable, y equivale a un arancel de 11–15 puntos porcentuales a la importación.

Cómo pagar la creciente factura jubilatoria



Frank May/Newscom

La crisis financiera que se cierne sobre la mayoría de los programas de pensiones públicas ha suscitado un debate sobre la reforma del régimen jubilatorio. La mayoría de los programas públicos, como el Social Security de Estados Unidos, son regímenes de reparto en los que los aportes de los trabajadores actuales costean las prestaciones de los jubilados. Estos planes están cada vez más en peligro debido a dos tendencias demográficas: la apreciable disminución de la tasa de fertilidad en los países desarrollados y la caída de la natalidad incluso en países en desarrollo de alta fertilidad. Ello significa menos traba-

jadores nuevos para pagar los impuestos que se requieren para sostener a los jubilados. Al mismo tiempo, ha aumentado apreciablemente la esperanza de vida, lo que significa un creciente número de jubilados devengando prestaciones por un tiempo mayor.

Para asegurar la viabilidad de estos sistemas, se pueden recortar las prestaciones o incrementar los aportes, o una combinación de ambos: por ejemplo, elevar la edad de jubilación. Estas y otras propuestas están siendo debatidas en muchos países. Casi todas parecen tener el mismo denominador: transferir del Estado al individuo los riesgos del financiamiento de la vejez.

"Public Pension Reform: A Primer", Alain Jouten, IMF Working Paper No. 07/28.

Un examen crítico del gasto público

"Public Expenditure in Latin America: Trends and Key Policy Issues", Benedict Clements, Christopher Faircloth y Marijn Verhoeven, IMF Working Paper No. 07/21.

Un elemento importante del debate de política económica en América Latina es el papel del gasto público, como mecanismo de estabilización macroeconómica y como instrumento para el desarrollo de capital humano e infraestructura. Pese al pujante crecimiento reciente de la región, la pobreza y la desigualdad de ingresos siguen extendidas. En el documento se evalúa la tendencia del gasto público en 17 países latinoamericanos y se observa que en los últimos años los saldos fiscales han mejorado, principalmente a raíz del aumento de los ingresos, sobre todo por los productos básicos. La bonanza de ingresos ha superado a los aumentos generalizados y continuos del gasto. Aun así, la deuda pública como porcentaje del PIB sigue siendo elevada: cerca del 50%, y en muchos países supera el tope prudencial.

El documento examina también cuatro aspectos clave de la política: el carácter cíclico del gasto, la inversión y el empleo públicos, y el gasto social. El gasto tiende a ser procíclico: aumenta en las bonanzas y desciende en las recesiones, lo cual ha retrasado la reducción de la deuda en períodos de expansión económica. En comparación con otras regiones, hay menos inversión pública y, si bien la nómina de empleados públicos resulta semejante, la calidad de los servicios públicos es inferior. El gasto en áreas como educación, salud, seguros sociales y vivienda representa un gran porcentaje del gasto total, pero una gran parte no beneficia a los pobres.

Cómo detener el fraude al IVA

"VAT Fraud and Evasion: What Do We Know, and What Can be Done?", Michael Keen y Stephen Smith, IMF Working Paper No.07/31.

En este año, Francia registrará un enorme déficit de ingresos del IVA: US\$12.000 millones. Según el *Financial Times*, la alarma cundió cuando el Instituto Nacional de Estadística anunció un descenso repentino de la exportación en el segundo semestre de 2006. Una investigación del ministerio de Finanzas reveló un aumento del denominado fraude carrusel (el uso de empresas proveedoras creadas expresamente en otros países europeos para reclamar impuestos del IVA que nunca se pagaron).

Este es un ejemplo más del preocupante aumento del fraude al IVA en la Unión Europea (UE). En su documento, Michael Keen, del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, y Stephen Smith, del University College, Londres, examinan medidas para frenar el fraude al IVA en países de alto ingreso. Concluyen que se requiere un cambio fundamental del tratamiento del IVA en el comercio intracomunitario y exami-



Thomas Bravo/Reuters

Una alumna asiste a clases en Honduras. El gasto social está aumentando en América Latina, pero los fondos no siempre se utilizan acertadamente.

nan los pros y los contras de varias propuestas para combatir el incumplimiento. Al final examinan las repercusiones del debate europeo sobre Estados Unidos, país que está estudiando la posibilidad de adoptar un IVA federal.

Un equilibrio correcto para la política de salud

"What Should Macroeconomists Know about Health Care Policy?", William Hsiao y Peter S. Heller, IMF Working Paper No. 07/13.

La economía de la salud cobra cada vez más importancia en el mundo. En los países de bajo ingreso, se está reconociendo su función para estimular o desalentar el desarrollo: 3 de los 10 Objetivos de Desarrollo del Milenio para 2015 corresponden a la salud. En las economías industriales, de ingreso medio y en transición, las presiones son diferentes pero también enormes.

Entre otras cosas, los costos de la atención de salud están presionando al gasto y a la inflación generada por el envejecimiento de la población y los adelantos tecnológicos. No obstante, al diseñar e implementar las políticas macroeconómicas no se debe olvidar la influencia que estas reciben del sector de la salud y ejercen sobre él. Además, la tendencia a favorecer soluciones de mercado podría llevar a subestimar las fallas del mercado que hacen poco aconsejables los enfoques basados principalmente en este.

Este manual contribuye a cerrar la brecha entre la política macroeconómica y la política de atención de salud. Resalta el papel apropiado del mercado y del Estado para el financiamiento y la provisión de servicios de salud, y examina los problemas y las opciones de política que plantea la salud para los países en cada etapa del desarrollo económico. ■

Pueden adquirirse ejemplares de los estudios mencionados en este artículo (IMF Working Papers) al precio de US\$18. El texto completo de estos estudios, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

El FMI y el Banco Mundial contra el cambio climático

El 12 de febrero, en un seminario organizado por el Banco Mundial y el FMI, Sir Nicholas Stern instó a ambas instituciones a combatir más decididamente el calentamiento global provocado por los seres humanos. Stern, el ex economista del Banco Mundial que por encargo del gobierno británico dirigió un examen sobre el cambio climático y sus repercusiones económicas, dijo que aún son evitables los efectos más graves del calentamiento global. Pero la oportunidad para limitar el nivel atmosférico de gases de efecto invernadero a 450–550 partes por millón (ppm) de CO₂ está esfumándose con rapidez. El nivel actual de 430 ppm ya ha causado un aumento de la temperatura de más de ½ grado Celsius, según el informe publicado en 2006.

Sube la temperatura

De seguir las tendencias actuales, las temperaturas mundiales medias subirán entre 2 y 3 grados Celsius en los próximos 50 años aproximadamente, señaló Stern, agregando que los efectos más drásticos se verán en el agua:

- El derretimiento de los glaciares primero incrementará el riesgo de inundaciones y después mermará mucho las fuentes de agua.
- El menor rendimiento de las cosechas podría afectar la capacidad de cientos de millones de personas para producir o comprar alimentos suficientes.
- Aumentarán las muertes mundiales por desnutrición y calor en las zonas bajas, aunque en las zonas más altas disminuirán las muertes por frío.
- Con la subida de los niveles del mar, cientos de millones de personas vivirán en zonas con riesgo de inundación todos los años.
- El calentamiento global puede poner en peligro de extinción a entre un 15% y un 40% de las especies.

El costo de las medidas

Stern estima que el costo aproximado de combatir el calentamiento global será un 1% del PIB mundial

anual en 2050, y que los países desarrollados deben prepararse para sobrellevar la mayor parte de esa



Un iceberg se derrite en Antártida.

Gary Braasch/ZUMA Press

carga, al menos al comienzo. Tras instar a las instituciones financieras internacionales a tomar la iniciativa, señaló que el Banco Mundial y el FMI podrían informar sobre las medidas que ponen en marcha los países para combatir el calentamiento global, impulsar iniciativas como los límites mundiales de carbono y el sistema de cuotas negociables de emisiones, apoyar proyectos para frenar la deforestación (una forma muy económica de reducir las emisiones de gases de efecto inver-

nader) y ayudar a los países a adoptar marcos políticos que mitiguen los efectos del cambio climático.

Teresa Ter-Minassian, Directora del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, indicó que el examen de Stern empujó al FMI a replantearse su función ante el calentamiento global. “Somos muy conscientes de que el cambio climático tendrá profundas repercusiones macroeconómicas y fiscales en los países miembros”, señaló, y explicó que el FMI, de acuerdo con su cometido y su especialidad, combatirá el fenómeno con instrumentos macroeconómicos, financieros y, sobre todo, fiscales.

Claro que Stern tiene detractores. Algunas de sus opiniones han sido polémicas, y los modelos utilizados en su estudio han sido cuestionados por muchos economistas, como William Nordhaus, de la Universidad de Yale, y Partha Dasgupta, de la Universidad de Cambridge. Pero la mayoría de los expertos coincide en que el calentamiento global está científicamente comprobado, y que para combatirlo casi con seguridad habrá que elevar el precio de mercado del carbono, como se propone en el informe Stern. En febrero de 2007, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de las Naciones Unidas presentó más pruebas científicas de que el calentamiento global se debe a la contaminación por carbono. ■

Camilla Andersen

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Laura Wallace

Directora

Jeremy Clift

Redactor a Cargo de la Producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

James Rowe

Redactores

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de Redacción

Julio Prego

Director de Artes Gráficas

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología

y Servicios Generales

Lourdes Reviriego

Traducción

Magaly B. Torres

Corrección de pruebas

Christine K. Brown

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés. 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 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: imfsurvey@imf.org.

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$120. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2007, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: publications@imf.org.

El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airspeed).