

Reuniones de abril del FMI y el Banco Mundial

## Se analizará cómo activar la recuperación, prevenir crisis financieras y reducir la pobreza



La incertidumbre sobre el precio del petróleo agrava la inquietud económica.

La prioridad de los funcionarios que se reunirán el 12 de abril en la sede del FMI será encontrar formas de reactivar la recuperación económica mundial, que ha sido vacilante en los últimos meses, ante un panorama de creciente incertidumbre por el conflicto militar en Iraq y sus efectos sobre el precio del petróleo, los mercados bursátiles y la confianza empresarial.

La séptima reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) también se concentrará en el fortalecimiento de la capacidad de la comunidad internacional para prevenir y resolver las crisis que han afectado a las economías emergentes desde mediados de los años noventa, y en la forma de acelerar la lucha contra la pobreza en el mundo. El CMFI, presidido

por Gordon Brown, Ministro de Hacienda del Reino Unido, está integrado por 24 gobernadores del FMI (ministros de Hacienda, gobernadores de bancos centrales o funcionarios de rango similar) que representan a los 184 países miembros del FMI.

El CMFI analizará la economía mundial y los mercados financieros, concentrándose en las perspectivas, los riesgos y las respuestas de política. Horst Köhler, Director Gerente del FMI, abrirá la reunión, y probablemente sugiera las medidas de política que los países miembros deberán adoptar para que en el curso de este año se reinicie una recuperación duradera. También se estima que señalará la forma en que el FMI puede ayudar a reconstruir la economía iraquí y sentar las bases de la recuperación, así como ayudar a otros países miembros (Continúa en la página 82)

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

## Los mercados se recuperan pero la incertidumbre persiste

El sistema financiero mundial sigue mostrando capacidad de resistencia a pesar del aumento de las tensiones geopolíticas y de una recuperación económica mundial incierta y desigual, según la última edición del informe del FMI sobre la estabilidad financiera mundial (Global Financial Stability Report). La débil recuperación se debe en parte a los continuos esfuerzos de los mercados financieros y la economía real por corregir los excesos tras el estallido de la burbuja bursátil en 2000 y a la renuencia de las empresas a aumentar el gasto de capital. Las dudas de los inversionistas con respecto al ritmo de la recuperación del producto y las ganancias empresariales han afectado a los mercados bursátiles maduros, aunque los bonos de alto rendimiento, incluidos los de los mercados emergentes, han atraído a algunos inversionistas.

Los balances de los hogares en Estados Unidos parecen haberse estabilizado, los de las empresas estadounidenses han mejorado ligeramente, y las instituciones financieras en los mercados maduros parecen menos reacias a asumir riesgos. Las políticas monetarias acomodaticias aplicadas en las principales economías contribuyeron a que los inversionistas institucionales y minoristas acumularan considerables saldos en efectivo. (Continúa en la página 83)



La incertidumbre también afecta a los mercados de valores.

En este número

81  
Anticipo de las Reuniones de abril

81  
Informe sobre la estabilidad financiera mundial

82  
América Latina al día

82  
Estrategia de relaciones externas del FMI

86  
Reacción frente al auge de precios de los activos

89  
Köhler se reúne con parlamentarios

90  
El gasto social y el mejoramiento de la situación

94  
Recentralización en China

y...  
88  
Publicado en Internet

92  
Acuerdos del FMI

93  
Publicaciones recientes

96  
Crédito del FMI

96  
Tasas del FMI

## Los ministros evaluarán las perspectivas mundiales

(Continuación de la página 81) afectados económicamente por el conflicto.

En cuanto a las políticas del FMI, Köhler probablemente se basará en los informes del CMFI sobre los recientes esfuerzos por reforzar la supervisión y la prevención de crisis, la resolución de crisis (tema que incluye una propuesta concreta sobre el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana en países con deudas insostenibles, así como la adopción de cláusulas de acción colectiva en los bonos soberanos, y propuestas para un código voluntario de buena conducta), y la implementación de las iniciativas para respaldar a los países de bajo ingreso. El CMFI también analizará informes sobre la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, las cuotas y la gestión del FMI, la política de transparencia, y las actividades de la Oficina de Evaluación Independiente.

Los ministros y otros funcionarios del Grupo de los Veinticuatro, que representan a los países en desarrollo miembros del FMI, se reunirán el 11 de abril, presididos por Fuad Siniora, Ministro de Hacienda del Líbano. Las reuniones concluirán el día 13 de abril con una reunión del Comité para el Desarrollo, comité conjunto de los gobernadores del FMI y el Banco Mundial. La reunión estará presidida por Trevor Manuel, Ministro de Hacienda de Sudáfrica. Además de los informes conjuntos del FMI y el Banco Mundial sobre la pobreza, el alivio de la deuda, el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, se prevé que los ministros examinarán un informe sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio, y otro sobre una mayor participación de los países en desarrollo y en transición en las instituciones de Bretton Woods. ■

### Más recursos para América Latina

El 21 de marzo, el FMI aprobó un préstamo a 13 meses para Ecuador por US\$205 millones, de los cuales US\$41 millones estarán disponibles de inmediato. El FMI también aprobó la solicitud de prorrogar por un año el calendario de vencimientos de un préstamo otorgado en abril de 2000.

El 19 de marzo, Argentina recibió US\$307 millones adicionales en el marco del préstamo a siete meses por US\$2.980 millones aprobado el 24 de enero.

El 18 de marzo, el FMI anunció la liberación de un desembolso de US\$303 millones en el marco del crédito otorgado a Uruguay. También prorrogó recursos de asistencia técnica por un año, hasta fines de marzo de 2005, y acordó prorrogar hasta 2004 alrededor de US\$178 millones en amortizaciones programadas para este año. El acuerdo celebrado con Uruguay —por un total de US\$823 millones— fue aprobado inicialmente en marzo de 2002, y se incrementó en US\$1.600 millones en junio y otros US\$521 millones en agosto de 2002.

El 14 de marzo el FMI concluyó el segundo examen en el marco de un préstamo de US\$31.400 millones otorgado a Brasil en septiembre del año pasado. El examen, el primero desde que el Presidente Luiz Inácio Lula da Silva asumió el poder en enero, proporciona a Brasil US\$4.100 millones en fondos adicionales. Después de completar su evaluación anual de la economía brasileña, el FMI elogió las decididas medidas adoptadas por el nuevo gobierno para enfrentar la incertidumbre y vulnerabilidad económica, pero instó a Brasil a fijar metas fiscales ambiciosas a mediano plazo a fin de proteger a la economía de las conmociones externas.

Los interesados en obtener más información pueden consultar el comunicado de prensa No. 03/39 sobre Ecuador, el comunicado de prensa No. 03/38 sobre Argentina, el comunicado de prensa No. 03/37 sobre Uruguay, y la nota de información al público No. 03/38 y el comunicado de prensa No. 03/36 sobre Brasil. Todos pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

### El FMI procura mejorar las relaciones externas

El 5 de marzo, el Directorio Ejecutivo del FMI examinó la estrategia de comunicaciones externas de la organización, y concluyó que el objetivo clave no es mejorar la imagen de la institución sino lograr una mejor comprensión de su labor por parte del público y dar más credibilidad a sus políticas. Los directores observaron que, si bien la labor del FMI es inherentemente polémica, los esfuerzos por mejorar la comprensión y el apoyo al FMI podrían tener éxito, aunque en forma modesta e incremental.

Los directores identificaron los siguientes aspectos que podrían mejorar la imagen del FMI y las relaciones con los países miembros, y en consecuencia, la eficacia de la institución.

- Los documentos del FMI deben ser claros, coherentes, y presentados en un lenguaje comprensible.
- Los esfuerzos de diálogo deben ir más allá de informar y persuadir a los interlocutores; hay que escuchar y aprender de ellos también.
- La imagen del FMI y su rendición de cuentas pueden beneficiarse si la institución aprende de la experiencia y reconoce abiertamente sus errores. Pero el FMI debe también reaccionar rápida y vigorosamente cuando los medios de comunicación publiquen información sesgada o inexacta sobre la institución y sus actividades.
- Es posible ampliar el alcance de las comunicaciones del FMI. Seguirá desarrollándose el sitio en Internet, concentrándose en la calidad de la información y la facilidad y velocidad de acceso.
- Deberían realizarse esfuerzos por ampliar la distribución de las publicaciones impresas, especialmente en los países en desarrollo y en idiomas distintos del inglés, incluidos los idiomas locales y los idiomas internacionales más difundidos.

En el sitio del FMI en Internet puede consultarse el texto, en inglés, de la nota de información al público No. 03/33, y el de la revisión de la estrategia de comunicaciones del FMI.

## Los mercados maduros requieren más reformas

(Continuación de la página 81) De hecho, la movilización parcial de estos saldos en el cuarto trimestre de 2002 contribuyó a una breve recuperación del mercado bursátil, una reducción de las primas de riesgo de los bonos en los mercados maduros y emergentes, y un aumento de los flujos de crédito hacia los mercados emergentes.

Un mejoramiento gradual de los balances en los mercados maduros suele indicar que puede producirse un repunte de la economía real y de los mercados financieros cuando cambie la actitud de los inversionistas y se reinviertan los cuantiosos capitales de riesgo que están en compás de espera. Sin embargo, la incertidumbre sobre la guerra en Irak y sus repercusiones ensombrecen las perspectivas de recuperación. Los mercados parecen considerar que la guerra será corta y decisiva, pero toda desviación con respecto a este escenario deteriorará aún más la confianza.

Aunque la guerra sea razonablemente corta y decisiva, la incertidumbre podría persistir durante algún tiempo, debido a la posible inestabilidad geopolítica y a la amenaza palpable del terrorismo. Además, a pesar de los progresos, persisten desequilibrios fundamentales desde el período de la burbuja de precios.

Según el informe, una prolongada incertidumbre geopolítica podría alargar el período de paralización de las inversiones y seguir coartando la recuperación económica mundial.

### En los mercados maduros . . .

Los principales mercados financieros maduros han logrado corregir algunos excesos, pero es necesario seguir avanzando. Estos mercados se han beneficiado de la estabilidad de los balances de los hogares de Estados Unidos y del mejoramiento gradual de los de las empresas estadounidenses.

Además, los grandes bancos que operan a escala mundial se han mantenido razonablemente bien capitalizados y líquidos, y es poco probable que planteen riesgos sistémicos. No obstante, un deterioro de la economía mundial o el anuncio de nuevas pérdidas empresariales ocultas podría plantear problemas para estos bancos. La mayor parte de los bancos europeos parecen estar bien respaldados por su rentabilidad en los mercados internos. Sin embargo, los bancos mayoristas alemanes deben reforzar su situación financiera, y el sistema bancario de Japón se ha deteriorado en un entorno de continua deflación y limitada reestructuración financiera, a pesar de los recientes esfuerzos por atraer capital. Japón debe llevar a cabo cuanto antes una reestructuración del sector financiero y empresarial.

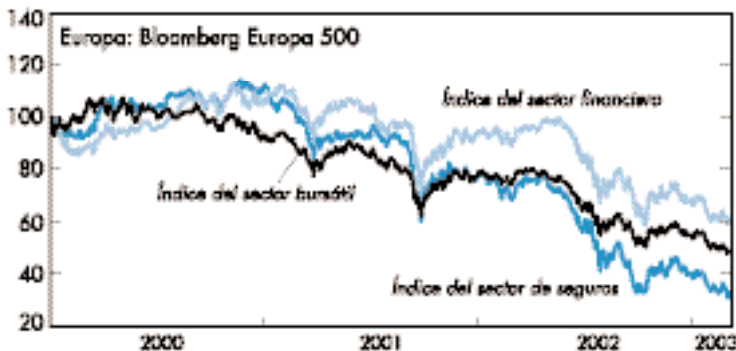
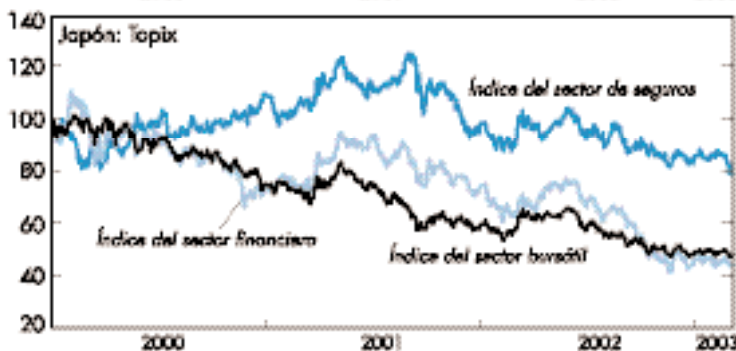
En el informe se recomienda prestar aún más atención a varias cuestiones, en particular, a las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los tipos de cambio y los riesgos del sector financiero. Se señala que la situación de algunas compañías de seguros

europeas se ha deteriorado considerablemente debido al descenso de las cotizaciones de las acciones y los bonos empresariales (véase el gráfico de esta página). Los problemas son especialmente graves en Reino Unido, Alemania, Países Bajos y Suiza, donde las compañías de seguros de vida han reducido sus tenencias de acciones en mercados en crisis para preservar su capital. Las compañías de seguros de vida de Japón están sometidas a intensas presiones desde hace algún tiempo.

En Estados Unidos, Reino Unido, Países Bajos y Japón, las pensiones de valor definido parecen estar experimentando notable déficit de financiamiento. Es probable que estos déficit también existan en otros países de Europa. Hasta que no se recuperen los mercados de acciones y bonos empresariales, se prevé que estos déficit afectarán a la rentabilidad de las empresas

### Las ganancias empresariales inferiores a las previstas afectan a los mercados bursátiles

(3 de enero de 2000 = 100)



Datos: Bloomberg L.P.

7 de abril de 2003

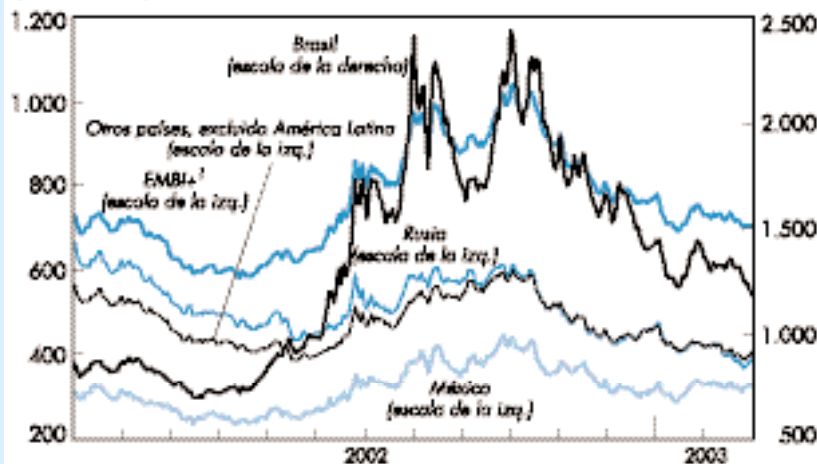
83

y fomentarán la incertidumbre en el mercado con respecto a las ganancias futuras estimadas.

El dólar de EE.UU. se ha depreciado frente a las principales monedas, aunque la depreciación ha sido ordenada y, en general, bienvenida, dado el cuantioso déficit externo estadounidense. No obstante, no puede descartarse una caída repentina de esta moneda, y el informe advierte de las posibles consecuencias desestabilizadoras, dado el considerable nivel de activos financieros estadounidenses en poder de extranjeros.

### Los diferenciales de los bonos soberanos en los mercados emergentes varían de una región a otra

(Puntos básicos)



Índice S&P 500 Plus para los bonos de los mercados emergentes.

Datos: J.P. Morgan Chase

Las políticas monetarias acomodaticias y la acumulación de saldos en efectivo han ayudado a mejorar los balances, y las considerables tenencias de efectivo podrán invertirse a medida que se despeje la incertidumbre y mejore la actitud de los inversionistas. No obstante, esta situación también exige cautela. Las instituciones financieras han invertido grandes sumas en valores de tesorería y títulos públicos estadounidenses y han financiado sus inversiones con fondos a corto plazo de bajo costo. Como la mayor parte de estas posiciones no parecen tener cobertura de riesgos, algunos inversionistas podrían sufrir grandes pérdidas cuando mejoren las perspectivas de crecimiento y aumenten las tasas de interés. Otro factor que agrava el riesgo es la acumulación de cuantiosos títulos hipotecarios que, debido a la opción de prepaque que incluyen, son más sensibles a las fluctuaciones de las tasas de interés que los bonos tradicionales.

#### ... y en los mercados emergentes

La dinámica de escasez o abundancia de financiamiento en los mercados emergentes se afianzó en 2002, dado que los países de menor calificación crediticia, en especial en América Latina, tuvieron dificultades para acceder a los mercados de capital y afrontaron altos costos de financiamiento (véase el

gráfico de esta página). Al mejorar la situación de los mercados financieros mundiales en el cuarto trimestre, muchos emisores, aunque no todos, recobraron el acceso a los mercados de capital.

En 2002, en las decisiones de los inversionistas influyó considerablemente la viabilidad de las políticas de cada país, lo que contribuyó a clasificar en gran medida a los países según la calidad crediticia. Por ejemplo, la preocupación de que el nuevo gobierno de Brasil no mantuviera las políticas vigentes intensificó la ansiedad de los inversionistas y elevó las primas de riesgo durante el período previo a las elecciones. Los primeros nombramientos ministeriales y las declaraciones de política del nuevo gobierno contribuyeron a reducir esos temores, con lo cual mejoró sensiblemente la actitud de los inversionistas.

Los mercados financieros siguen diferenciando a los países según la calidad crediticia. Algunos países de América Latina registran amplios diferenciales de rendimiento, mientras que en Asia y Europa oriental los prestatarios se benefician de diferenciales bajísimos. Los mercados asiáticos, salvo Filipinas, cuentan con el respaldo de un alto crecimiento, firmes variables macroeconómicas, liquidez regional y una base de inversionistas sólida. Los países de Europa oriental han atraído a los inversionistas que prevén que estos países mejorarán su calificación crediticia, en parte debido a los progresos relacionados con su ingreso en la Unión Europea. La confianza de los inversionistas en Rusia ha seguido mejorando como consecuencia del vigoroso crecimiento y la sólida evolución fiscal, a lo que ha contribuido el alza del petróleo.

El sector bancario de los principales mercados emergentes también ha registrado resultados desiguales en los últimos años. Los indicadores de solidez financiera mejoraron considerablemente en los mercados emergentes de Europa, tras los considerables esfuerzos de reconstrucción y la entrada de bancos extranjeros en varios de estos países. Los sectores bancarios de Asia también mejoraron, pero los avances han sido más lentos, y persisten deficiencias en algunos países, debido sobre todo al retraso en la reestructuración bancaria y empresarial. En cambio, los bancos en algunos países de América Latina siguen experimentando dificultades, y las arraigadas deficiencias se han agravado debido a las recientes crisis financieras y económicas. En otros países de América Latina, los bancos han logrado mejores resultados financieros, debido a que las condiciones iniciales eran más favorables y a que la evolución económica fue más pujante.

#### Fortalecer la confianza de los mercados

A medida que los mercados y la economía real van eliminando los excesos de los años de la burbuja de precios, las políticas deben centrarse en fortalecer la confianza de los consumidores, las empresas y los

inversionistas. Una mayor confianza mejorará la situación financiera y contribuirá a respaldar la inversión, lo que, a su vez, sentará las bases de una recuperación de los mercados financieros y de la economía real. Según el informe, la mejor forma de fortalecer la confianza es seguir aplicando políticas macroeconómicas acertadas y tomar medidas que permitan hacer frente a nuevos indicios de una desaceleración económica.

Los mercados maduros y los emergentes deben adoptar, entre otras, las siguientes medidas para corregir las deficiencias y estimular la recuperación:

**Medidas macroeconómicas.** Las actuales políticas monetarias acomodaticias de las economías principales son apropiadas y han facilitado un mejoramiento gradual de la situación financiera de sectores clave y una acumulación de liquidez de los hogares e intermediarios financieros. En Europa, el aumento de la curva de rendimientos permitirá a los intermediarios financieros mejorar su rentabilidad y su capacidad para hacer frente a las pérdidas en distintos sectores. En el informe se señala que Japón debería adoptar medidas más decisivas para compensar los años de deterioro económico y caída de los precios.

**Reformas financieras y empresariales.** Japón debe aplicar cuanto antes reformas financieras y empresariales para que las instituciones financieras mejoren su rentabilidad. En Alemania, una capitalización más eficiente de las pequeñas y medianas empresas contribuiría a reducir las cuantiosas reservas para préstamos incobrables en los balances de las instituciones financieras. En Japón, y en menor medida en Alemania, debe adaptarse el marco legal y reglamentario general para que respalde la reestructuración.

**Fondos de pensiones y seguros.** Para crear un mercado de seguros más estable en las economías maduras, las autoridades reguladoras deben intensificar sus esfuerzos por fomentar una gestión más eficaz del riesgo de los activos a nivel microeconómico y reordenar los incentivos, incluidas las normas de solvencia y liquidez.

Con respecto a la fallas de financiamiento de las pensiones de las empresas, el descenso de los precios de las acciones subraya la necesidad de corregir la prolongada disparidad entre los activos y los pasivos del sistema de pensiones. En muchas empresas estadounidenses, por ejemplo, la relación activos/capitalización de mercado es de más de dos a uno, lo que muestra un grado de apalancamiento aún alto en el sector empresarial estadounidense. También debe prestarse atención a algunas cuestiones relacionadas con la contabilidad de las pensiones, en particular el uso de supuestos actuariales realistas para medir el financiamiento. Pero debe actuarse con cautela para evitar que se deterioren de forma considerable e inmediata las ganancias de las empresas, lo que puede autoalimentar la caída del mercado bursátil.

**Gestión empresarial, contabilidad, auditoría y otras prácticas de inversión bancaria.** Estados Unidos y otros

países han puesto en marcha varias reformas, pero éstas deben proseguir. Los inversionistas deben estar seguros de que las condiciones son equitativas y que tendrán acceso a información completa y exacta sobre la situación de las empresas que cotizan en bolsa.

**Liquidación de saldos en efectivo.** La reciente acumulación de saldos en efectivo exige que los agentes de mercado gestionen con prudencia los riesgos para garantizar que la movilización de estos saldos y la liquidación de posiciones impulsada por la pronunciada curva de rendimientos actuales sean ordenadas. Un rápido restablecimiento de la confianza en los mercados y el deseo de asumir riesgos sacarían a la luz cuantiosas posiciones no cubiertas en los mercados de títulos públicos a largo plazo, lo que podría generar grandes pérdidas. Los supervisores nacionales deberían velar por que las instituciones financieras de sus jurisdicciones, y las de sus contrapartes, gestionen eficazmente el riesgo, independientemente de su ubicación y del sector de actividad.

**Acceso a los mercados emergentes y autoprotección.** La dinámica de escasez o abundancia de financiamiento en los mercados emergentes y la clasificación de los países según su calificación crediticia subrayan la necesidad de tomar medidas macroeconómicas acertadas y sostenibles que faciliten el acceso al capital a un costo razonable. Esta necesidad es aún más imperiosa actualmente porque muchos prestatarios soberanos siguen enfrentándose a una situación financiera externa poco favorable.

Muchos mercados emergentes están adoptando nuevas medidas para protegerse de la volatilidad de los flujos de capital y los precios de los activos. Cabe destacar las medidas adoptadas para establecer mercados locales de valores e instrumentos derivados. Estos mercados, sobre todo los mercados locales de bonos, han crecido considerablemente en los últimos cinco años, pero aún no se han desarrollado lo suficiente para ofrecer plenas garantías frente al cierre de los mercados internacionales o bancarios.

En el informe se alienta a los mercados emergentes a seguir desarrollándose y se señala que podrían llegar a constituir otra fuente de financiamiento y de amortiguación frente a los cambios en la situación financiera mundial. También se recomienda centrar la atención, en particular, en las medidas orientadas a fortalecer la infraestructura de los mercados, establecer parámetros de referencia, desarrollar la inversión institucional local y mejorar la gestión empresarial y la transparencia. ■

David M. Cheney

Departamento de Mercados Internacionales de Capital, FMI

El informe titulado *Global Financial Stability Report, March 2003* puede adquirirse al precio de US\$49 el ejemplar (US\$46, para catedráticos y estudiantes universitarios) dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase las instrucciones en la pág. 93. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



Entrevista a Bordo y Jeanne

## ¿Es el “olvido benévolo” la respuesta adecuada al auge del precio de los activos?

**E**n las dos últimas décadas, las autoridades monetarias de muchos países han logrado estabilizar los precios de los bienes y servicios, medidos por la inflación de precios al consumidor. Al mismo tiempo, los precios de las acciones y de los bienes raíces han experimentado enormes altibajos. Como el auge del mercado de valores de los años veinte y la crisis de 1929, estas fuertes oscilaciones de precios han tenido graves repercusiones económicas, entre ellas una desaceleración del crecimiento, y en algunos casos recesión y deflación, principalmente en Japón después del estallido de la burbuja de los precios de los activos en los años ochenta. ¿Pueden las autoridades monetarias manejar más exitosamente las consecuencias

de la caída de los mercados de activos? ¿Qué deberían hacer para prevenir futuros auges y caídas del precio de los activos? En un nuevo estudio de la serie IMF Working Papers, Michael D. Bordo, de la Universidad de Rutgers y Olivier Jeanne, del Departamento de Estudios del FMI, consideran estos temas y hablan con el Boletín del FMI sobre sus conclusiones.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cuáles son las principales características de los recientes auges y caídas del precio de los activos?

**BORDO:** Examinamos los auges y caídas del precio de los activos en 15 países de la OCDE desde 1970, y encontramos una incidencia

considerablemente menor en el mercado de valores que en el de bienes raíces. De los 24 episodios de auge de las acciones, solo 4 estuvieron seguidos de caídas: Finlandia (1989), Italia (1982), Japón (1990) y España (1990). De los 20 auges en el precio de los bienes raíces, 11 terminaron en caídas. Es decir, la probabilidad de que un auge en el mercado de valores esté seguido por una caída fue del 17%, porcentaje que alcanzó el 55% en el caso de los auges de precios de los bienes raíces. Según nuestro estudio, en Estados Unidos, en total, nunca hubo un auge ni una caída en el precio de los bienes raíces. Tales episodios tienden a observarse en países pequeños, en que el mercado inmobiliario está más concentrado en las principales ciudades. Asimismo, observamos que las crisis bancarias han tendido a estar asociadas a auges y caídas de precios de los bienes raíces.

También examinamos el comportamiento de la inflación de los precios al consumidor, la brecha de producción y el crédito interno durante los episodios de

auge y caída. Las tres variables experimentaron una disminución conjuntamente o después de una caída. Ello constituye una prueba de que el auge y caída de los precios de los activos tiene un efecto significativo y pernicioso sobre la macroeconomía.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Debe preocupar a los bancos centrales la inflación de los precios de las acciones y los bienes raíces tanto como la de los precios de los bienes?

**JEANNE:** Este tema preocupa cada vez más a los bancos centrales después de la experiencia japonesa de los años noventa y la reciente baja en los mercados mundiales de valores. Nuestra respuesta es que, en principio, sí puede haber circunstancias en que los bancos centrales deben reaccionar frente a los precios de los activos; más específicamente, deberían aplicar políticas monetarias restrictivas en tales auges.

Creemos que debe pensarse en términos de seguros. En un auge del mercado de activos, una política monetaria restrictiva puede considerarse un seguro frente al riesgo de una perturbación real o financiera inducida por una caída posterior. Obviamente, este seguro tiene un costo: una política monetaria restrictiva implica sacrificar los objetivos macroeconómicos inmediatos. Pero dejar que el auge continúe supone el riesgo de un costo aún mayor. Las autoridades monetarias deben evaluar los costos y beneficios relativos de una política monetaria precautoria.

Hay quienes sostienen que las autoridades monetarias deben mantener una actitud expectante y enfrentar las consecuencias reales y nominales de un potencial desplome, en la misma forma en que lo hacen frente a conmociones de oferta o demanda. Pero existe una importante diferencia entre las conmociones externas y las crisis financieras. Estas, como los terremotos, son, en parte, inherentes a la política monetaria. Su severidad depende de los desequilibrios que se acumulen en el período de auge, que a su vez dependen de la orientación de la política monetaria. Lógicamente, no resulta óptimo que las autoridades ignoren esos riesgos inherentes a sus propias acciones.

**BOLETÍN DEL FMI:** Es difícil evaluar si un auge del precio de los activos terminará en una caída. ¿Debería ello impedir que las autoridades apliquen precautoriamente una política monetaria restrictiva?

**JEANNE:** Es una tarea difícil, pero no debería impedir que las autoridades monetarias lo hagan. Obviamente, esta evaluación debe basarse en una estimación de las probabilidades: no podemos exigir que las autoridades presientan el futuro más que el mercado. Pero volviendo al tema del seguro, parecería que la incertidumbre acerca de la sostenibilidad del auge no justifica



Bordo: “Creemos que la estabilidad financiera constituye una importante cuestión de política que no debe tratarse en forma independiente de la estabilidad macroeconómica global.”

la inacción, así como un propietario no necesita tener la certeza de que su casa se incendiará para contratar un seguro de incendio.

Por supuesto, las autoridades monetarias pueden elegir no aplicar una política restrictiva en un auge, por ejemplo, si la restricción monetaria requerida fuera demasiado severa. No es una buena idea generar una recesión para reducir el riesgo de una recesión. Ocurre lo mismo cuando el problema puede abordarse con otras políticas, como la regulación bancaria y financiera. Por ejemplo, subir las tasas de interés ante un auge inmobiliario puede no ser una buena idea si el problema puede corregirse con medidas más focalizadas en el mercado hipotecario. Así pues, a veces la inacción puede ser la mejor respuesta, pero no justifica la falta de atención. No debe suponerse que, por norma, las autoridades monetarias deben ignorar la evolución de los precios de los activos y concentrarse exclusivamente en la inflación del precio de los bienes.

**BOLETÍN DEL FMI:** Cada vez más se debate sobre la relación entre la política monetaria, los precios de los activos y la estabilidad financiera. ¿Cuál es su opinión?

**BORDO:** El consenso —presentado en varios trabajos de Ben Bernanke y Mark Gertler, y muy bien resumido en un reciente discurso de Bernanke— es que la actitud preferida es el olvido benévolo. Este punto de vista sostiene que los auges en el precio de los activos no requieren atención especial de las autoridades monetarias. Si siguen el enfoque tradicional de aplicar metas inflacionarias basado en la regla de Taylor (en virtud de la cual la tasa de interés se fija en función de las desviaciones de la inflación pronosticada con respecto a su meta y la brecha de producción), el alza de los precios de los activos —en la medida en que es captada por el pronóstico inflacionario y la brecha de producción— se contrarrestará fijando las tasas de interés de acuerdo a la regla. Además, si se produce una caída en el precio de los activos, puede enfrentarse fácilmente mediante una política reactiva de prestamista de última instancia. Por su parte, Stephen Cecchetti, Hans Genberg y otros autores sostienen que en el caso de una burbuja del precio de los activos, el banco central puede incorporar explícitamente los precios de los activos en su función de reacción.

Andrew Crockett, Gerente General del Banco de Pagos Internacionales, y Claudio Borio y Philip Lowe, economistas de dicha institución, se oponen a este

punto de vista. Consideran que el auge del precio de los activos es un síntoma de un desequilibrio macroeconómico fundamental común en las épocas de estabilidad de precios, como la actual. En ese contexto, pueden producirse auges de crédito que inevitablemente estarán seguidos de caídas. Tales auges, y especialmente si afectan a los precios de los activos, deben enfrentarse con una política monetaria y regulatoria restrictiva antes de que conduzcan a una caída.

Nos colocamos en el medio de estas posiciones. Consideramos que los auges y caídas del precio de los activos son acontecimientos poco probables que pueden tener graves consecuencias reales cuando se produce la caída. Ello justifica una política preventiva en circunstancias muy especiales, cuando puede verificarse una razonable probabilidad de que los beneficios de una acción preventiva (en términos de prevenir una costosa caída futura) compensen el costo de anular los efectos beneficiosos del auge (en la medida en que se trate de un auge real de la productividad). El momento de hacerlo es una cuestión empírica difícil. Consideramos que es preciso estudiar este tema y dedicarle recursos. También creemos que la estabilidad financiera constituye una importante cuestión de política que no debe tratarse en forma independiente de la estabilidad macroeconómica global.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cuál es la política monetaria óptima en un auge de los precios de los activos?

**JEANNE:** Esta pregunta es mucho más difícil de responder en la práctica que en teoría. En teoría, las autoridades monetarias deben ponderar el costo que la restricción monetaria representa para sus objetivos macroeconómicos inmediatos frente a los beneficios de reducir el riesgo de una crisis posterior. ¿Qué significa esto en la práctica?

En nuestro trabajo analizamos las implicaciones de este principio general mediante un modelo muy general basado en dos periodos. Se considera una economía en la que los inversionistas creen en la “nueva economía” (un gran aumento de la productividad) pero atribuyen alguna probabilidad a un escenario de “vieja economía” con menor aumento de la productividad. Si la nueva economía resulta ser una ilusión, se produce una caída del mercado. La cuestión es cómo deben responder las autoridades monetarias a esta situación en la etapa de auge, cuando todavía no se sabe si se producirá la caída.

Aunque el modelo es bastante simple, llegamos a la conclusión de que la política monetaria óptima depende de las condiciones económicas en una forma compleja y no lineal. La política monetaria restrictiva



Jeanne: “En un auge del mercado de activos, una política monetaria restrictiva puede considerarse un seguro frente al riesgo de una perturbación real o financiera inducida por una caída posterior.”

Fotos: Christian Charisius de Reuters, pág. 81; Chip East de Reuters, pág. 81; Pawel Kopczynski de Reuters, pág. 85; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro de FMI, págs. 86–87, 94–95; Cynthia Mar del Banco Mundial, pág. 89; STR de Reuters, pág. 89; Georges Gobet de AFP, pág. 91, y Claro Cortes IV de Reuters, págs. 95–96.

preventiva parece ser óptima para un nivel intermedio de optimismo del mercado, cuando ya se percibe el auge pero antes de que tenga gran impulso.

Este ejemplo simple es especial en cierta forma, pero sugiere una enseñanza más general. Una política óptima no puede describirse mediante una regla básica. Las circunstancias que justifican una política monetaria restrictiva preventiva no pueden resumirse en los indicadores macroeconómicos estándar, como la inflación o la brecha de producción. Se relacionan con desequilibrios en los balances del sector privado y en las expectativas del mercado.

Sin embargo, la complejidad no es una buena razón para ignorar el tema. Bueno, quizá lo sea la mayor parte del tiempo. Pero en algunos casos los riesgos son demasiado grandes para ignorarlos. En otras palabras, no queremos decir que las autoridades monetarias deben fijar metas para los precios de los activos en forma rutinaria, como los bancos centrales establecen metas para la inflación de los precios al consumidor. Pero puede haber acontecimientos excepcionales en el mercado de activos que exijan apartarse ocasionalmente de las reglas que deben prevalecer en tiempos normales. Ello es cierto durante las caídas, pero también en los auges.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Se dan en la realidad las condiciones de su modelo para una política monetaria proactiva?**

**JEANNE:** Esa es una pregunta importante que merece investigarse más; en nuestro trabajo no va a encontrar la respuesta. Las evidencias sugieren que, históricamente, han existido muchos auges y caídas de los precios de los activos, y que están asociados a muchas perturbaciones económicas. Obviamente, este problema debe preocupar a los responsables de la formulación de políticas. En nuestras recomendaciones solo señalamos la necesidad de profundizar las investigaciones.

¿Por qué no ahondamos en las implicaciones prácticas de nuestro análisis? En gran medida, la razón es

técnica. Necesitaríamos simular y comparar reglas monetarias alternativas en modelos realistas de la economía. Creemos que es importante que esos modelos involucren el tipo de no linealidad y de acontecimientos poco probables que destacamos en nuestro estudio, lo que plantea serias dificultades técnicas: los modelos dinámicos no lineales son técnicamente difíciles. Para ser realistas, los modelos no pueden ser demasiado simples, e incluso los modelos simplistas pueden dar lugar a dinámicas muy complejas cuando no son lineales. Sin embargo, parece difícil hacer abstracción de la no linealidad cuando se trata de crisis financieras, por lo cual es preciso encontrar formas de resolver o eludir estas dificultades técnicas. Espero que nuestro trabajo estimule más investigaciones sobre este tema.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué otras implicaciones tiene para la formulación de políticas?**

**JEANNE:** Creemos que tiene importantes implicaciones para la política monetaria. Sugiere que se necesita flexibilidad para tener en cuenta acontecimientos extremos, y especialmente una severa inestabilidad financiera. Consideramos que éstos son acontecimientos no lineales que no pueden abordarse con los esquemas convencionales de metas de inflación que han aplicado la mayoría de los países avanzados. A nuestro juicio, la estabilidad financiera constituye un posible talón de Aquiles para el paradigma actual de los bancos centrales, y advertimos de los peligros de la complacencia a los bancos centrales que pueden llegar a creer que todo lo que deben hacer es fijar metas de inflación. ■

El *Working Paper* No. 02/225, "Monetary Policy and Asset Prices: Does "Benign Neglect" Make Sense?" de Michael D. Bordo y Olivier Jeanne, puede adquirirse al precio de US\$15 el ejemplar dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase las instrucciones en la pág. 93. El texto completo puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

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

**Comunicados de prensa**

- 03/34: Declaración del Director Gerente del FMI sobre el asesinato del Primer Ministro serbio Djindjic, 12 de marzo
- 03/35: Participación del Banco Central de Chile en los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, 13 de marzo
- 03/36: El FMI concluye el segundo examen del acuerdo de derecho de giro con Brasil, y aprueba un desembolso de US\$4.100 millones, 17 de marzo (véase la pág. 82)
- 03/37: El FMI concluye el segundo examen, prorroga y modifica el acuerdo de derecho de giro con Uruguay, 18 de marzo (véase la pág. 82)

**Notas de información al público**

- 03/29: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Costa Rica, 7 de marzo

- 03/30: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con los Emiratos Árabes Unidos, 11 de marzo
- 03/31: El FMI concluye el análisis de la evolución económica reciente y cuestiones de política regional con la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, 12 de marzo
- 03/32: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Israel, 13 de marzo
- 03/33: El FMI examina su estrategia de comunicaciones externas, 14 de marzo (véase la pág. 82)
- 03/34: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Noruega, 18 de marzo

**Discursos**

"Sustaining Global Growth and the Way Forward for Latin America", Horst Köhler, Director Gerente del FMI, en el Banco de España, Madrid, 11 de marzo



**Köhler se reúne con parlamentarios**

Los días 9 y 10 de marzo, 140 parlamentarios de todo el mundo se reunieron en Atenas en la cuarta conferencia anual de la Red Parlamentaria sobre el Banco Mundial, un grupo que fomenta el diálogo entre organismos internacionales y parlamentarios. Esta red informal constituida por unos 400 legisladores de 60 países industriales, en desarrollo y en transición se centra en cuestiones de desarrollo, en general, y en la labor del Banco Mundial, en particular. Este año, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, fue invitado a pronunciar un discurso y participó en una sesión de preguntas y respuestas.

La reunión en Atenas, a la que también asistieron participantes de organizaciones no gubernamentales y centros de estudios, se centró en varias cuestiones relacionadas con el desarrollo, como el comercio, la asistencia y los Objetivos de Desarrollo del Milenio, y en el papel de los parlamentos en la identificación y aplicación de soluciones más eficaces. Los participantes consideraron, en general, que este papel podría ser más importante que en el pasado. También expresaron su preocupación por la falta de información sobre las negociaciones de los países con el Banco Mundial y el FMI y se quejaron de que los poderes ejecutivos no suelen compartir información, sobre todo acerca del presupuesto. Algunos legisladores, de hecho, solicitaron a los directivos de las instituciones de Bretton Woods que les ayuden a lograr un mayor acceso a la información de que disponen sus gobiernos. Los parlamentarios de países en desarrollo también señalaron que la escasez de personal y de recursos materiales dificulta la investigación y el análisis y les impiden desempeñar un papel más eficaz en los complejos debates de política.

**Escuchar y aprender**

La participación activa de Köhler en esta reunión es un ejemplo de los recientes esfuerzos del FMI por establecer contacto e intercambiar opiniones con parlamentarios. El FMI reconoce que, en todos los países democráticos, se solicita a los parlamentos que aprueben presupuestos y reformas económicas importantes, en particular las aplicadas en el marco de los programas respaldados por el FMI. Un diálogo más estrecho entre el FMI y los parlamentarios contribuye a que la institución entienda mejor las limitaciones de los países y permite a los legisladores apreciar en mayor medida las soluciones de compromiso que implican las distintas opciones de política económica.

En su discurso, Köhler hizo hincapié en que el FMI es una institución dispuesta a aprender. No se forja la ilusión de que tiene todas las respuestas a los múltiples problemas que plantea la globalización. También instó a los parlamentarios y otros participantes a no olvidarse de la buena voluntad de la institución y de su personal.

En la sesión de preguntas y respuestas, Köhler recibió una amplia gama de preguntas y comentarios. Un parlamentario de Uganda elogió al Director Gerente por su franqueza y compromiso en favor de un FMI más flexible y dispuesto a aprender, pero señaló que lo que decía Köhler, no coincidía con la realidad porque, por ejemplo, su propio gobierno había dicho al parlamento que no podía aceptarse

una donación para el VIH/SIDA porque el FMI lo consideraba un riesgo para la estabilidad macroeconómica. Köhler señaló que eso no era cierto y que muchas veces los gobiernos, por sus propias razones, utilizan al FMI como chivo expiatorio.

Otros preguntaron por qué en periodos de crisis el FMI parece centrarse en los déficit fiscales, cuando los ciudadanos quieren que la situación mejore. Concretamente, un legislador preguntó si no existe una contradicción entre la insistencia del FMI de que Brasil mantenga un elevado superávit primario y el deseo de los ciudadanos que eligieron a Lula da Silva de que se pongan en marcha programas sociales. Köhler señaló que el nuevo presidente de Brasil le causó una profunda impresión. Lula da Silva comprende que la solidez institucional, el estado de derecho y la estabilidad macroeconómica son importantes. El desafío que enfrenta Brasil, según Köhler, será cómo restablecer el crecimiento con equidad social. El país puede contar con el respaldo del FMI durante estos tiempos difíciles.

A nivel más general, otros legisladores se plantearon cómo tiene en cuenta el FMI la realidad política de cada país. Köhler subrayó que no hay un enfoque aplicable a



todos los problemas y que muchas veces la realidad política se utiliza como excusa por la falta de voluntad o de acción política. Debe existir un equilibrio adecuado entre la voluntad de escuchar a un país y tener en cuenta las limitaciones prácticas y la voluntad y compromiso políticos del país de aplicar las reformas.

Köhler también se hizo eco de la preocupación generalizada de que los parlamentarios deben aprobar presupuestos con pocos datos en los que basar sus decisiones. Instó a los legisladores a presionar a los poderes ejecutivos para que adopten el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal.

Sabina Bhatia  
Departamento de Relaciones Externas, FMI

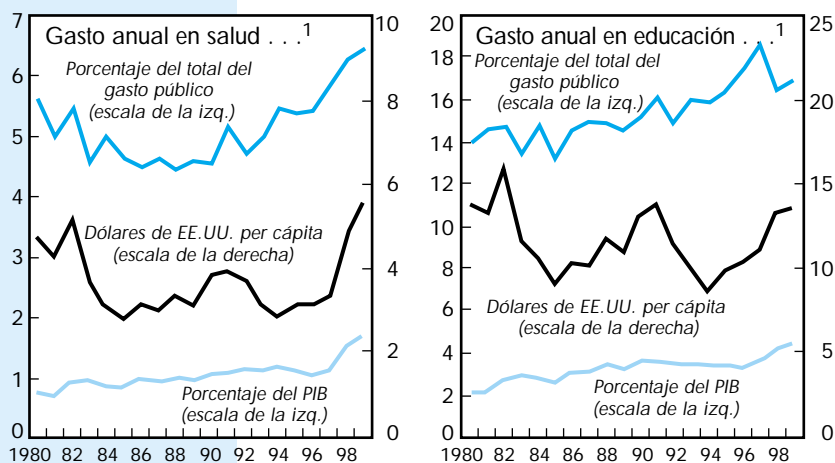
Los videos de algunas de las sesiones de la conferencia de Atenas están disponibles en el sitio de la Red Parlamentaria sobre el Banco Mundial ([www.pnowb.org](http://www.pnowb.org)). El texto del discurso de Horst Köhler, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/np/speeches/2003/030903.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/030903.htm)).

Monica Frassoni, miembro del Parlamento Europeo, presidió la sesión junto al Director Gerente del FMI.

## Un mayor gasto social no garantiza una mejor situación social en África subsahariana

**A**frica subsahariana sigue siendo una de las regiones más pobres del mundo, y los niveles de vida promedio han mejorado poco después de décadas de asistencia técnica y financiera. La asistencia internacional para el desarrollo se ha concentrado en el mejoramiento de la situación social, prestando más atención a las políticas de gasto público y a la forma en que éstas influyen en los temas sociales prioritarios. En un estudio reciente de la serie IMF Working Papers titulado "A Comparative Analysis of Government Social Spending Indicators and Their Correlation with Social Outcomes in Sub-Saharan Africa", Paulo Silva Lopes (economista principal del Departamento de África) analiza los indicadores sociales de la región y su correlación con el gasto público, y examina las implicaciones para la política económica.

### Algunos gastos sociales parecen aumentar con el tiempo, pero con una volatilidad considerable



<sup>1</sup>Excluidos Mauricio, Seychelles y Sudáfrica, donde los niveles considerablemente más altos del gasto social distorsionan las tendencias típicas de los países de África subsahariana.

Datos: Banco Mundial, *World Development Indicators, 2001*; y FMI, *Government Finance Statistics, 2001*, y base de datos de Perspectivas de la economía mundial.

A mediados de los años noventa, la asistencia internacional para el desarrollo en África subsahariana empezó a abordar más explícitamente las prioridades sociales. Si bien continuó poniendo énfasis en las políticas orientadas a generar crecimiento y corregir los desequilibrios financieros, el FMI también reconoció que la lucha contra la pobreza constituye un objetivo central de su política y una clave del crecimiento. Sobre todo desde la creación del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza en 1999, el FMI ha estimulado a los países africanos a prestar mayor atención a la composición del gasto público y a ampliar o por lo menos preservar la proporción del gasto social en sus presupuestos anuales. Aunque por

lo general constituye un paso en la dirección correcta, este enfoque no puede garantizar que el gasto social efectivo mejore significativamente la situación social.

En este trabajo se pone de relieve la conveniencia de un examen más cuidadoso del gasto público en la región, destacando la vinculación entre los indicadores del gasto social y los resultados sociales, utilizando los datos más completos disponibles sobre la región. También sugiere algunas respuestas de política que resultan pertinentes no solo para los gobiernos de la región, sino también para la comunidad internacional de donantes que respaldan los programas sociales.

### ¿Cómo se mide el gasto social?

La identificación del gasto público verdaderamente social resulta difícil, ya que no existe una medición del mérito social aplicable a todas las situaciones. Según una clasificación funcional del gasto público, se entiende por gasto social el financiamiento de la atención pública de la salud, la educación, la vivienda y otros servicios sociales. Por lo tanto, a los efectos analíticos, el gasto social suele medirse en función de los desembolsos presupuestarios en salud y educación, que tienden a ser las categorías más representativas y fácilmente identificables de dicho gasto.

En general, el gasto social se mide en una de tres formas: en dólares de EE.UU. per cápita, como porcentaje del PIB, o como porcentaje del gasto público total. Cada medición presenta ventajas y desventajas. El gasto per cápita permite comparaciones internacionales de los niveles absolutos de gasto; el porcentaje del PIB da una idea del gasto en relación con el tamaño de la economía, y el porcentaje del gasto público proporciona una indicación del potencial y la orientación de la política. Pero el supuesto en que se basan todas estas mediciones es que cuanto mayor sea el gasto social, mejores serán los resultados en materia social.

### ¿Más gasto, mejores resultados?

En África subsahariana, los indicadores clave de salud y educación han mejorado en los últimos 20 años. Por ejemplo, la mortalidad infantil bajó de alrededor de 115 muertes por 1.000 nacimientos vivos en 1980 a aproximadamente 93 muertes en 1999. En algunos aspectos, la mejoría ha sido más espectacular: el analfabetismo entre los jóvenes de 15 a 24 años disminuyó del 45% en 1980 a casi el 23% en 1999, y el porcentaje de inmunización de niños de menos de 12 meses aumentó del 23% en 1980 a casi el 59% en 1999. Pero también ha habido retrocesos. Por ejemplo, la esperanza de vida subió de casi 48 años en 1980 a alrededor de 50 años en 1990, pero luego bajó a

aproximadamente 47 años en 1999. Esta evolución adversa en materia de salud y educación varía significativamente de un país a otro, y con frecuencia está relacionada con conflictos armados y el VIH/SIDA.

Si bien las tendencias generalmente favorables reflejan el mayor acceso a los servicios sociales en la región, no resulta evidente que ese acceso pueda atribuirse a políticas de gasto social más generosas. Si así fuera, se observaría una tendencia ascendente paralela en el gasto social. Aunque las evidencias no son tan claras, parece haber una tendencia a que el gasto en salud y educación aumente con el tiempo (véase el gráfico, pág. 90), pero con mayor o menor volatilidad dependiendo del indicador. Al fin del periodo de la encuesta, todos los indicadores del gasto social aumentaron marcadamente, lo que sugiere que el mayor énfasis asignado al gasto social desde que la asistencia para el desarrollo comenzó a mediados de los años noventa, puede haber conducido a un mayor gasto social en los países de África subsahariana. También es posible que, como lo sugiere la mayor frecuencia de datos en los últimos años, el mayor interés en el gasto social haya dado lugar a un mayor seguimiento y divulgación de esos datos.

**¿Hay una correlación entre el gasto social y los resultados en materia social?**

Para evaluar la relación entre el gasto social y los indicadores sociales en África subsahariana, el estudio utilizó datos regionales completos de 48 países durante 1980–99, buscando correlaciones entre 10 indicadores sociales (cinco de salud y cinco de educación) y cada una de las tres mediciones del gasto público pertinente (en salud o educación). El objetivo fue determinar el poder explicativo bruto relativo de las tres especificaciones en términos de cada una de las tres mediciones.

Los resultados confirmaron cierta correlación entre los resultados sociales y el gasto social en dólares de EE.UU. per cápita y como porcentaje del PIB, pero no como porcentaje del gasto público. Los indicadores del gasto explicaron mejor los resultados en materia de educación que de salud pero, salvo la matriculación de mujeres en la enseñanza secundaria, ninguno de los indicadores logró explicar los resultados sociales.

Ello no debería ser sorprendente, ya que las condiciones sociales dependen de muchos más factores que los niveles corrientes de gasto social. El hecho es que los niveles socioeconómicos prevaletentes, más que cualquier variación del gasto social, determinarán los indicadores sociales en el futuro inmediato. De hecho, puede necesitarse una generación o más para que el aumento del gasto repercuta de manera significativa en los indicadores sociales que abarcan a personas incapacitadas o de mucha edad como para que cambie su salud o educación.

Para mejorar los resultados, se neutralizó el efecto de la asistencia social, representado por el ingreso per

cápita en dólares de EE.UU. La inclusión de esta variable confirmó el valor explicativo de las dos especificaciones del gasto público social que habían demostrado ser más significativas, es decir, dólares de EE.UU. per cápita y porcentaje del PIB. Ello no mejoró estadísticamente las especificaciones en términos de porcentaje del gasto público, que siguió siendo insignificante.



**¿Cuáles son las implicaciones de política?**

Los resultados econométricos y la encuesta sugieren que los niveles absolutos del gasto social tienen más importancia para los resultados sociales, y que las asignaciones presupuestarias pueden resultar engañosas. La falta de evidencias de que una mayor proporción del gasto público conlleva mejores indicadores sociales sugiere que el incremento de esa proporción solo resulta útil en la medida en que se traduce en un incremento real del gasto en términos absolutos. Ello puede esperarse en un contexto estable de presupuestos anuales crecientes, lo que no siempre ocurre en África subsahariana, donde con frecuencia los presupuestos se ven afectados por variaciones de los precios de los productos básicos o de la ayuda externa. En consecuencia, las autoridades no deben considerar que el aumento del porcentaje de gasto público constituye una evidencia de que estén canalizándose más recursos a los sectores sociales prioritarios, o como una señal de que puede preverse que mejoren los indicadores sociales.

El reconocimiento de que los valores absolutos del gasto social son fundamentales para determinar los resultados sociales también tiene importantes implicaciones en lo que se refiere a la asistencia internacional a África subsahariana, donde muchos programas sociales dependen del financiamiento de donantes bilaterales, organismos multilaterales u organizaciones no gubernamentales. Esta dependencia resulta crucial ante la reducción de la asistencia externa per cápita a

Escolares en un comedor escolar en Côte d'Ivoire. El Gobierno se propone subvencionar los comedores en todas las escuelas y mejorar los niveles de salud y educación.

la región al disminuir los presupuestos mundiales de ayuda. Según el Banco Mundial, la asistencia oficial total neta para el desarrollo se redujo, en términos per cápita, de US\$36 en 1990 a US\$20 en 1999. Si bien el gasto no ha disminuido en consonancia, esa reducción puede haber afectado a los indicadores sociales regionales, o podría hacerlo en el futuro.

Ante este panorama, los donantes que deciden los niveles nominales de asistencia deben tener en cuenta

las distintas formas de medir el gasto social y su posible impacto en los indicadores sociales. En términos más generales, al considerar distintas mediciones del gasto social, los funcionarios gubernamentales, donantes y otras autoridades podrían obtener perspectivas útiles que les permitan optar por distintos programas sociales. Por ejemplo, al comprender mejor la forma en que los indicadores sociales reaccionan ante variaciones del gasto, pueden identificar las limi-

Los países miembros que giran recursos del FMI "compran" monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su moneda nacional.

### Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 28 de febrero

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>				
Argentina <sup>1</sup>	24 enero 2003	31 agosto 2003	2.174,50	1.427,50
Bosnia y Herzegovina	2 agosto 2002	1 noviembre 2003	67,60	36,00
Brasil <sup>1</sup>	6 septiembre 2002	31 diciembre 2003	22.821,12	18.256,90
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	130,00
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	3 febrero 2003	2 abril 2004	105,88	105,88
Dominica	28 agosto 2002	27 agosto 2003	3,28	1,23
Guatemala	1 abril 2002	31 marzo 2003	84,00	84,00
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Lituania	30 agosto 2001	29 marzo 2003	86,52	86,52
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	29 abril 2003	300,00	165,33
Turquía	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay <sup>1</sup>	1 abril 2002	31 marzo 2004	2.128,30	1.016,60
<b>Total</b>			<b>42.720,68</b>	<b>26.079,58</b>
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>				
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	1.376,24
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	550,00
<b>Total</b>			<b>4.288,00</b>	<b>1.926,24</b>
<b>Acuerdos en el marco del SCLP</b>				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	24,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	39,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	31 marzo 2004	27,00	8,08
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	6,18
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	47,74
Chad	7 enero 2000	6 diciembre 2003	47,60	10,40
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	100,28	31,29
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	58,50
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	20 septiembre 2002	19 septiembre 2005	54,55	49,00
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 marzo 2001	30 noviembre 2004	79,43	45,39
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	12,90
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	83,16
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2003	87,20	16,80
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	90,54
Niger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	25,36
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	689,12
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	18,11
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	49,96
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	3,43
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	27 abril 2003	6,66	4,76
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	56,00
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	57,00
Tanzania	4 abril 2000	30 junio 2003	135,00	15,00
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	12,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	165,80
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	278,90	41,38
<b>Total</b>			<b>4.442,63</b>	<b>2.414,39</b>

<sup>1</sup>Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

SAF = Servicio ampliado del FMI.

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

Nota: En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

taciones para aplicar medidas, mejorar las estrategias de provisión de la ayuda o, en el caso del FMI, perfeccionar el diseño de los programas. En África subsahariana, una mejor perspectiva sobre cómo mejorar las condiciones sociales puede facilitar las decisiones que, con el tiempo, permitirán que la región pueda superar su difícil realidad social. ■

Paulo Silva Lopes  
Departamento de África, FMI

El *Working Paper* 02/176, "A Comparative Analysis of Government Social Spending Indicators and Their Correlation with Social Outcomes in Sub-Saharan Africa", de Paulo Silva Lopes, puede adquirirse al precio de US\$15 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones en esta página. El texto completo, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Publicaciones recientes

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

- 03/29: "Economic Implications of China's Demographics in the 21st Century", Kevin C. Cheng
- 03/30: "Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey", Andrew Berg y Anne O. Krueger
- 03/31: "Some Simulation Properties of the Major Euro Area Economies in MULTIMOD", Benjamin L. Hunt y Douglas M. Laxton
- 03/32: "Early Warning Systems: A Survey and a Regime-Switching Approach", Abdul Abiad
- 03/33: "Performance Budgeting: Managing the Reform Process", Jack Diamond
- 03/34: "Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization", Graciela Kaminsky y Sergio Schmukler

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

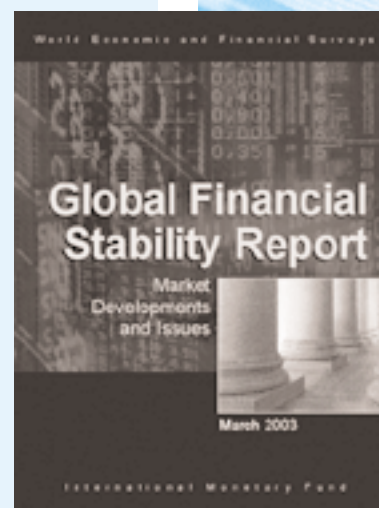
(Cuando solo se menciona el nombre de un país se trata de la consulta del Artículo IV.)

- 03/38: Pakistan
- 03/39: Mali
- 03/40: Spain
- 03/41: Spain: Selected Issues
- 03/42: The Kingdom of the Netherlands—Aruba
- 03/43: The Kingdom of the Netherlands—Aruba: Statistical Appendix
- 03/44: Barbados
- 03/45: Barbados: Statistical Appendix
- 03/46: United Kingdom: Financial System Stability Assessment
- 03/47: United Kingdom: Selected Issues
- 03/48: United Kingdom
- 03/49: Belgium
- 03/50: Belgium: Selected Issues
- 03/51: Kyrgyz Republic
- 03/52: Kyrgyz Republic: Financial System Stability Assessment, Including Reports on the Observance of Standards and Codes

- 03/53: Kyrgyz Republic: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/54: Pakistan: Fourth Review Under the Three-Year PRGF Arrangement and Request for Waiver of Performance Criterion
- 03/55: Republic of Lithuania: Third Review Under the Stand-By Arrangement
- 03/56: Ghana: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/57: Mali: Joint Staff Assessment of Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/58: Cambodia
- 03/59: Cambodia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/60: Nigeria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/61: Mali: Enhanced HIPC Initiative—Completion Point Document
- 03/62: Benin: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/63: Albania
- 03/64: Albania: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/65: Mali: Fifth Review Under the PRGF
- 03/66: United Arab Emirates
- 03/67: United Arab Emirates: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/68: Algeria
- 03/69: Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/70: West African Economic and Monetary Union—Recent Economic Developments and Regional Policy Issues

### Otros

- China: Competing in the Global Economy*, Wanda S. Tseng y otros (US\$26)
- Global Financial Stability Report, March 2003* (US\$49; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$46 )



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](mailto: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 del Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas. El texto completo en inglés de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En [www.imf.org/external/spa/index.htm](http://www.imf.org/external/spa/index.htm) se presenta una selección de documentos en español.

Entrevista a Ehtisham Ahmad

## ¿Recentralización en China?

**L**as nuevas autoridades chinas pronto se harán cargo de una de las economías más dinámicas del mundo. Al mismo tiempo, deberán enfrentar las crecientes disparidades entre las provincias más ricas (y en proceso de envejecimiento) y las más atrasadas (y más jóvenes) y la creciente urgencia de reestructurar los servicios de educación, salud, jubilaciones e industria. Revestirán importancia clave el aumento de los ingresos, la racionalización de la autoridad tributaria y la rendición de cuentas. En un reciente documento del FMI preparado juntamente con Li Keping, Thomas Richardson y Raju Singh, Ehtisham Ahmad examinó las reformas fiscales llevadas a cabo en China en la década pasada y sus opciones y prioridades futuras. Ahmad explicó al Boletín del FMI por qué la “recentralización” puede también constituir la estrategia más eficaz para la “descentralización”.

**BOLETÍN DEL FMI:** El título de su trabajo “¿Recentralización en China?” sugiere varias interpretaciones: ¿deberá hacerlo, podrá hacerlo, lo hará? ¿Por qué China está ponderándolo?

**AHMAD:** El título es en cierto modo provocador. En general se tiende a pensar que China es una economía de planificación centralizada con una administración monolítica. De hecho, hasta hace poco nunca tuvo en realidad una administración tributaria centralizada. Las autoridades centrales tradicionalmente han dependido de los ingresos que les transfieren las provincias.

A fines de los años setenta y principios de los ochenta, Deng Xiaoping inició una serie de reformas. Inicialmente, tales reformas confirieron a los gobiernos locales una gran flexibilidad para invertir los recursos, y algunos investigadores sostienen que ello estimuló el fenomenal crecimiento de China. En términos agregados, sin embargo, entre principios de los años ochenta y mediados de los años noventa se produjo una espectacular caída en la razón ingresos globales tributarios/PIB. Los gobiernos locales tuvieron incentivos para retener los recursos recaudados. Pero las autoridades centrales se dieron cuenta de que ello obstaculizaba gravemente su capacidad para redistribuir los ingresos entre las provincias. También reconocieron que debían desarrollar mecanismos para controlar la situación macroeconómica, por lo cual en 1994 pusieron en práctica importantes reformas que por primera vez establecieron una administración tributaria central. Las reformas incrementaron espectacularmente los ingresos del gobierno central —del 35% a alrededor del 55%— y lograron corregir la disminución de la razón ingresos globales/PIB.

**BOLETÍN DEL FMI:** Pero su trabajo sugiere que las reformas de 1994 no resolvieron algunos problemas.

**AHMAD:** Las reformas de 1994 no fueron suficientes. Ayudaron a detener la disminución de los ingresos

tributarios totales, pero eran esencialmente incrementales. Como parte del acuerdo, el gobierno central se comprometió a devolver una parte significativa, aunque decreciente, de los ingresos a las provincias que los generaban, y ello dejó muy escaso margen para una real redistribución.

Asimismo, los gobiernos locales retuvieron importantes responsabilidades en materia de gasto. Tradicionalmente, las empresas estatales proporcionaban beneficios para toda la vida, pero a medida que China se modernizó, la prestación de muchos de esos servicios pasó a los gobiernos locales. La mayoría de los servicios de educación y salud, por ejemplo, están a cargo de las ciudades y condados, aunque esos gobiernos locales tienen poca flexibilidad para recaudar recursos legalmente. Por ejemplo, no pueden aumentar las tasas tributarias más allá de un determinado margen.

Los gobiernos locales —principalmente las ciudades y los condados— tienen a su cargo las pensiones y el seguro de desempleo. China no cuenta con un sistema nacional de seguridad social, y la provisión de seguro de desempleo al nivel de condados resulta significativamente riesgosa, en particular si hay una concentración de empresas que deben reestructurarse.

Económicamente, tiene más sentido comenzar a concentrar las pensiones y el seguro de desempleo, por lo menos al nivel provincial. Pero si van a redistribuirse recursos entre las provincias, también deberán reevaluarse sus responsabilidades en materia de gasto. En particular, las provincias costeras pretenderán conservar sus recursos si siguen estando a cargo de las pensiones.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Los argumentos en favor de centralizar las pensiones y el seguro de desempleo se aplican también a la educación y la salud?

**AHMAD:** La prestación descentralizada de servicios es apropiada, pero el problema es asegurar la calidad y el nivel adecuado de servicios cuando los gobiernos locales no pueden recaudar los recursos adicionales necesarios. Algunos de ellos han procurado imponer tasas y cargos ilegales, que han producido intranquilidad en ciertas zonas rurales y han inducido al gobierno central a tratar de reformar la tributación local.

**BOLETÍN DEL FMI:** En lo que respecta a la reforma tributaria, ¿Cuál sería el enfoque más adecuado?

**AHMAD:** Obviamente, la reforma de la estructura tributaria china requerirá importantes decisiones. Las nuevas autoridades necesitarán algún tiempo para pensar estos temas. Las reformas tributarias individuales enfrentarían dificultades porque tendrían un impacto diferencial sobre las provincias. Podría necesitarse una reforma más ambiciosa y con una secuencia adecuada para favorecer la inversión en todo el país,

Con la incorporación a la OMC, China tendrá que examinar urgentemente su impuesto al valor agregado (IVA), basado en la producción, que no contempla créditos por impuestos sobre los bienes de capital.

—Ehtisham Ahmad

algo que resulta crítico para el bienestar de 1.300 millones de personas en el mediano plazo, pero también para asegurar que haya recursos para redistribuir entre las regiones, satisfacer las necesidades mínimas de los pensionistas, y permitir a las provincias un acceso razonablemente similar a la educación y la salud.

En 1994, las autoridades reformaron exitosamente los sistemas de transferencias y de participación en los ingresos fiscales, pero las autoridades centrales no contaban con el espacio fiscal para que la redistribución regional funcionara eficazmente. Para lograr ese espacio, puede necesitarse una reforma más ambiciosa.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Dónde se empieza?**

**AHMAD:** Las primeras decisiones clave serán tributarias. Con la incorporación a la OMC, China tendrá que examinar urgentemente su impuesto al valor agregado (IVA), basado en la producción, que no contempla créditos por impuestos sobre los bienes de capital. Este tipo de IVA coloca a los productores locales en desventaja cuando el país cumple los requisitos de la OMC y elimina las barreras arancelarias y no arancelarias a los bienes competidores. En consecuencia, una reforma crítica es pasar a un IVA basado en el consumo, pero en términos agregados ello representará pérdida de ingresos, con consecuencias desiguales para las distintas provincias.

China puede optar por hacer extensivo el IVA a los servicios, lo que incrementaría los ingresos globales, aunque habría provincias beneficiadas y perjudicadas al eliminarse el impuesto sobre las empresas. El aumento de los ingresos centrales, sin embargo, sería suficiente para compensar a las perjudicadas.

**BOLETÍN DEL FMI: Su trabajo también menciona la necesidad de reformular los impuestos sobre la renta de las personas físicas y la propiedad.**

**AHMAD:** Las reformas de 1994 asignaron a las provincias el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Ahora las autoridades han reconocido que dicho impuesto puede convertirse en una importante fuente de ingresos. De hecho, desde que se presentó la primera versión de este trabajo en la conferencia del FMI sobre descentralización fiscal en 2000, las autoridades chinas han decidido compartirlo con los gobiernos locales.

Sin embargo, ello no proporciona a las provincias ningún control sobre las tasas impositivas, lo que resulta crucial para que los gobiernos locales se responsabilicen por los servicios que proveen. A corto plazo, podría darse a las provincias cierto control sobre una parte del monto total, para que no dependieran tanto de tasas ilegales o transferencias del gobierno central, que pueden o no incrementarse, o se encontraran con que deben prestar servicios de salud o educación para los que no hay financiamiento previsto, lo que podría conducir a atrasos o préstamos indirectos.

Los impuestos sobre la propiedad podrían generar ingresos sustanciales, en particular en las grandes ciudades de la región costera, reduciendo así la demanda de recursos.

Tales medidas podrían tener un doble propósito: permitir a las autoridades centrales redistribuir ingresos a regiones o individuos necesitados, y dar a los gobiernos locales un incentivo para responsabilizarse por los servicios prestados. Ello resulta esencial para una efectiva descentralización.

Por supuesto, la responsabilización también significa fortalecer los sistemas presupuestarios y de tesorería. China, como muchas economías en transición, está implementando un sistema de tesorería. Ello demandará tiempo, pero su necesidad ha sido claramente reconocida por las autoridades centrales. Desde 1999 ha habido un importante cambio de orientación. Las autoridades quieren asegurarse de que los recursos públicos se gasten para los propósitos establecidos y que los ingresos recaudados se canalicen en la práctica hacia la tesorería. Este fue un importante objetivo de las autoridades salientes. Zhu Rongji fue especialmente duro con la malversación y el fraude, pero China no tenía los instrumentos para realizar el seguimiento de los fondos, como los sistemas de presupuesto y tesorería. Tales instrumentos están comenzando a ponerse en práctica a través de reformas bien pensadas y focalizadas. Están sentándose las bases de una mayor transparencia y un buen gobierno.



**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo comenzará a establecerse un sistema de seguridad social?**

**AHMAD:** China tendrá que establecer el vínculo entre la reforma de la seguridad social y todas las demás reformas intergubernamentales. La creación de fondos comunes de pensiones al nivel provincial es un comienzo, aunque no aborda las obligaciones que enfrentan Shanghai y las otras provincias ricas. La población de muchas de las provincias costeras ya está envejeciendo, y algunas provincias han incurrido en atrasos. Es mucho lo que queda por hacer, pero ya se están adoptando algunas medidas de largo plazo. Por ejemplo, China ha utilizado los recursos provenientes de la venta de empresas estatales y los ha reinvertido para realizar pagos futuros de seguridad social.

Thomas Richardson (izq.), Raju Singh y Ehtisham Ahmad coautores del documento de trabajo.



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan

Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh

Natalie Hairfield

Redactoras

Maureen Burke

Kelley McCollum

Ayudantes de redacción

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Julio Prego

Diseñador gráfico

Con la colaboración de  
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Adriana Russo

Traducción

Adriana Vilar de Vilarín

Corrección de pruebas

Maria Sara McClain

Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. 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).

7 de abril de 2003

96

Las autoridades tendrán que realizar reformas estructurales relacionadas con la asignación de gastos y la tributación, así como el diseño de las transferencias, para comenzar a reformar el sistema de relaciones intergubernamentales. Varias reformas están vinculadas entre sí, y si bien no pueden abordarse todos los problemas simultáneamente, será importante no perder de vista las metas a mediano plazo.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Hay escollos que China debería tener en cuenta en este proceso?**

**AHMAD:** Las autoridades chinas siempre han sopesado cuidadosamente sus estrategias de reforma. En toda reforma importante hay beneficiados y perjudicados, y políticamente resultará difícil equilibrar los pro y los contra. Pero la interconexión de estas medidas hace pensar que se debe establecer una secuencia con flexibilidad en el diseño de las transferencias, para que no se produzcan perturbaciones graves en la estructura de ingresos o de producción.

En los últimos años la dificultad ha sido la impaciencia en el uso de las transferencias de equiparación. Ha habido transferencias para ajustes salariales y para las regiones occidentales y subdesarrolladas. China lograría mejores resultados canalizando todo a través de su sistema global de equiparación, junto con donaciones para fines especiales cuidadosamente diseñadas y controlables. Cabe preguntarse si las autoridades centrales contarán con el espacio fiscal necesario para llevar a cabo la redistribución, que sólo podrá lograrse aplicando varias medidas simultáneamente.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál ha sido el papel del FMI en este proceso de reforma?**

**AHMAD:** El FMI ha sido considerado un asesor imparcial y valioso. El FMI no dicta políticas; trabaja con las autoridades evaluando determinados aspectos y des-



En Shanghai, los ingresos y el precio de las propiedades han subido, pero al mismo tiempo ha crecido la necesidad de recursos para atender la demanda de servicios de salud, educación y otros.

cribiendo los pro y los contra de las distintas soluciones. Las relaciones entre el Departamento de Finanzas Públicas y el gobierno chino han sido excelentes. Últimamente, el Departamento ha ofrecido su asesoramiento en el contexto de un programa de asistencia técnica sobre política y administración tributaria, presupuesto y tesorería, y relaciones fiscales intergubernamentales. Este programa, financiado por el PNUD y el gobierno británico, finalizará a fines de este año, pero hay posibilidades de que se extienda por un nuevo período. En mi opinión, en comparación con programas similares en otras partes del mundo, ha tenido un éxito extraordinario.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Entonces, usted es optimista?**

**AHMAD:** Lo soy. China cuenta con gente capacitada y competente. ■

El *Working Paper* No. 02/168, "Recentralization in China?" de Ehtisham Ahmad, Li Keping, Thomas Richardson y Raju Singh, puede adquirirse al precio de US\$15 el ejemplar dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones en la pág. 93. El texto completo puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Uso del crédito del FMI**

(Millones de DEG)

	Febrero de 2003	Enero-febrero de 2003	Enero-febrero de 2002
<b>Cuenta de Recursos Generales</b>	<b>26,00</b>	<b>775,93</b>	<b>7.759,22</b>
Acuerdos de derecho de giro	26,00	773,00	7.483,98
SCR	1.141,06	9.044,73	13.240,71
SAF	0,00	0,00	275,24
SFC	0,00	0,00	0,00
EMER	0,00	2,93	0,00
SCLP	0,00	0,00	50,72
<b>Total</b>	<b>26,00</b>	<b>775,93</b>	<b>7.809,94</b>

SCR = servicio de complementación de reservas  
SAF = servicio ampliado del FMI  
SFC = servicio de financiamiento compensatorio  
EMER= programas de asistencia de emergencia a países en etapa de posguerra y para catástrofes naturales  
SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza  
En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

**Tasas del FMI**

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
24 de marzo	1,75	1,75	2,24
31 de marzo	1,74	1,74	2,23

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 de Tesorería