

EN ESTE NÚMERO

82 Calendario

82 Indicadores

83 Actualidad

Panorama de las Reuniones de Primavera

84 Supervisión mundial

*Perspectivas de la economía mundial
Global Financial Stability Report*

88 Análisis

*Globalización del mercado del trabajo
Desequilibrios mundiales*

90 Políticas

*Presupuestos eficaces en África
Instrumento de Apoyo a la Política Económica
Marco de supervisión*

96 Panorama nacional

*India
Bulgaria*

100 Foro

Reunión de la Red Parlamentaria

Temas clave de las Reuniones de Primavera

Pág. 83

Las máximas autoridades financieras y de desarrollo participarán en las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) del FMI y el Comité para el Desarrollo del Banco Mundial y el FMI, que se celebrarán el 14 y 15 de abril en Washington. Encabezan la agenda las perspectivas económicas mundiales y el progreso de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI. El Comité para el Desarrollo considerará el *Global Monitoring Report*.



Ponchai Kittiwongsakul/AFIP/Getty Images

La economía mundial crecerá 4,9% en 2007

Pág. 84

El crecimiento económico mundial disminuirá del 5,4% en 2006 al 4,9% en 2007 y 2008, según *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. Pese a la reciente volatilidad en los mercados financieros y los problemas en el mercado de la vivienda en Estados Unidos, se prevé que el firme crecimiento mundial continuará, pero a un ritmo menor. Los riesgos contra las previsiones se han atenuado, pero hay varios factores de incertidumbre.



Xu Jinghai/Imagine China Photos

La solidez financiera continúa, pero con más riesgos

Pág. 86

Las bolsas mundiales han experimentado altibajos últimamente, pero la volatilidad de una amplia gama de activos financieros sigue siendo muy baja y las primas de riesgo son reducidas desde los puntos de vista históricos y cíclicos. Así lo indica el FMI en el informe sobre la estabilidad financiera mundial (publicado, en inglés, el 10 abril) y advierte que podría estar infravalorándose el riesgo de que no se cumplan las previsiones.



Jim West/ZUMA Press

Los países africanos se benefician del IAPE

Pág. 92

Varios países africanos están considerando adoptar un nuevo marco flexible de política económica para que el FMI avale sus políticas, sin que sea necesaria la suscripción de un acuerdo de préstamo. Cuatro países de África —Nigeria, Uganda, Cabo Verde y, más recientemente, Tanzania— han adoptado el nuevo Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE), aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI en octubre de 2005.



Matt Brown/AFIP/Getty Images

Calendario

ABRIL

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

25–26 Foro Económico Mundial sobre América Latina, “El poder de una agenda regional positiva”, Santiago, Chile

25–27 Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa, sesión del 60º aniversario, Ginebra, Suiza

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.

MAYO

2–3 Seminario del Comité de Bretton Woods, “10 Years after the Asian Financial Crises, Asia’s New Responsibilities in the International Monetary System”, Seúl, Corea

4–7 Cuadragésima Reunión Anual de la Junta de Gobernadores del Banco Asiático de Desarrollo, Kyoto, Japón

6–8 Reunión de los ministros de Trabajo y Empleo del G-8, “Shaping the Social Dimension of Globalization”, Dresden, Alemania

9–14 Seminario de alto nivel del FMI “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

16–17 Reuniones Anuales de los Gobernadores del Grupo del Banco Africano de Desarrollo, Shanghái, China

18–19 Reunión ministerial del G-8, Schwielowsee, Alemania

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

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

JUNIO

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

18–21 de julio Foro Económico Internacional de las Américas,

“Succeeding through Uncertainty: From Risk Evaluation to Strategic Decision”, Montreal, Canadá

JULIO

6–8 Seminario Cercle des Economistes, Aix-en-Provence, Francia

“Nuevas perspectivas sobre la globalización financiera”, FMI, Washington, 26 y 27 de abril de 2007

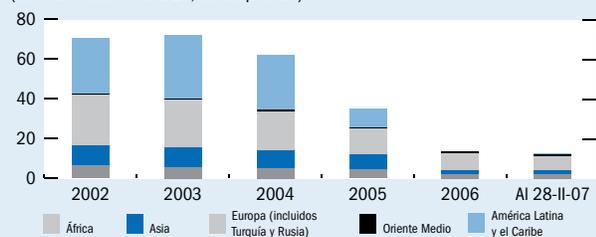
Esta conferencia, patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI y la Universidad de Cornell, tiene por objeto crear un foro para la presentación de estudios recientes, de carácter teórico y empírico, sobre las implicaciones macroeconómicas de la globalización financiera.

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

Indicadores

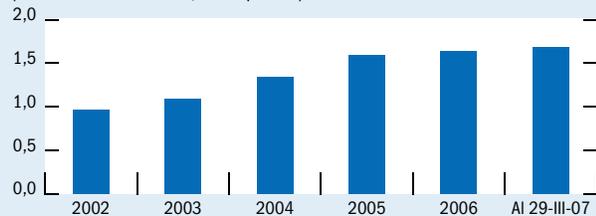
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(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.

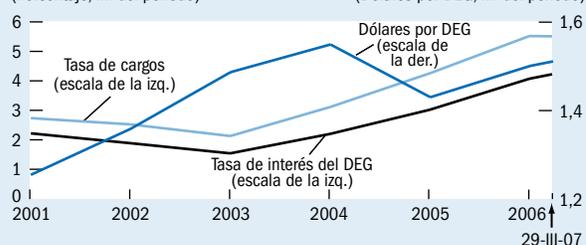
Principales monedas, tipos de cambio frente al DEG

	2 de abril de 2007	Un año atrás (3 de abril de 2006)
Dólar de EE.UU.	1,510	1,440
Euro	1,133	1,192
Libra esterlina	0,767	0,832
Yen japonés	178,590	169,760

Tasas relacionadas

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

(Porcentaje, fin del período)



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.

La economía mundial y la reforma del FMI encabezan la agenda

Las máximas autoridades financieras y de desarrollo del mundo evaluarán la economía mundial y el progreso de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI durante las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial, el próximo 14 y 15 de abril en Washington. El Director Gerente, Rodrigo de Rato, resumirá ante el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) los avances cruciales logrados desde las Reuniones Anuales realizadas en Singapur en septiembre del año pasado.

El CMFI, presidido por el Ministro de Hacienda del Reino Unido, Gordon Brown, analizará el panorama económico mundial. Pese a la reciente agitación en los mercados financieros y las inquietudes en el mercado de la vivienda en Estados Unidos, en *Perspectivas de la economía mundial* del FMI se indica que el firme crecimiento mundial continuará, pero a un ritmo algo reducido (págs. 84–85). De Rato informará al CMFI, el órgano consultivo de los gobernadores del FMI, sobre los avances en la reducción de los desequilibrios mundiales de pagos mediante consultas multilaterales. Además, Pascal Lamy, Director de la Organización Mundial del Comercio, informará al CMFI sobre el estado de las negociaciones del comercio mundial.

Reforma de las operaciones

El CMFI avaló la Estrategia a Mediano Plazo en las Reuniones de Primavera de mayo pasado. Desde entonces, la institución ha venido reformando distintos aspectos de sus operaciones, como la supervisión económica en los planos mundial, regional y nacional, la ayuda a los países de bajo ingreso, el gobierno del FMI y los ingresos de la institución.

Supervisión: El FMI está modernizando su marco de supervisión y reforzando la vigilancia y evaluación del sector financiero y los mercados de capitales (págs. 94–95). Además, ha estudiado con los países posibles modificaciones de la supervisión de los tipos de cambio. Pero en un discurso pronunciado el 9 de abril en el Peterson Institute for International Economics, en Washington, De Rato dijo que la esfera de acción del FMI tiene límites. “El FMI puede asesorar, pero no puede ni debe dictar a los países regímenes cambiarios, políticas de intervención o niveles del tipo de cambio”, señaló. “De hecho, en el mundo de los mercados financieros globalizados, lo que los países pueden hacer para influir en los tipos de cambio es limitado. Los días en que un grupo de ministros de Hacienda podía decidir el valor de las monedas desde la habitación de un hotel ya pasaron”, indicó.

Consultas multilaterales: En el último año, el FMI se ha reunido con economías clave — Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro— para analizar la manera de corregir gradualmente los desequilibrios mundiales de pagos



El Ministro de Hacienda del Reino Unido y Presidente del CMFI, Gordon Brown (izq.), y el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato.

sin perjudicar el crecimiento económico mundial. En su discurso del 9 de abril, De Rato dijo que el FMI pretende consolidar un acuerdo sobre el método a seguir. Dijo que las labores estaban “muy avanzadas” y que dará más detalles tras la reunión del CMFI.

Países de bajo ingreso: De Rato dijo que el FMI se centrará en sus áreas de especialidad y en los aspectos en que más puede ayudar a los países de bajo ingreso. Señaló que el reciente informe Malan sobre la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial apunta en la misma dirección, y que espera un creciente interés de los países en el Instrumento de Apoyo a la Política Económica del FMI (págs. 92–93).

Cuotas y representación: El FMI sigue avanzando en lo que se espera sea un proceso de dos años de reforma para actualizar la representación de los países y modernizar el gobierno de la institución creada hace 62 años (*Boletín del FMI*, 5 de marzo de 2007). Tras una ronda inicial de aumentos ad hoc en septiembre a favor de cuatro economías claramente subrepresentadas (China, Corea, México y Turquía), el FMI entra ahora en la segunda fase, de mayor alcance, del proceso de reforma. Se prevé que el CMFI evaluará los avances hasta la fecha, pero las propuestas para calcular la cuota de suscripción de los miembros empezarán a recibirse a partir de las próximas Reuniones Anuales.

Ingresos del FMI: Andrew Crockett, Jefe de la comisión que estudió alternativas de financiamiento del FMI, informará a las autoridades sobre las propuestas presentadas a finales de enero, como la inversión de una parte de las cuotas para generar una corriente regular de ingresos y la venta de oro (alrededor de una octava parte de las reservas totales de oro del FMI) para crear una dotación de fondos que genere ingresos (*Boletín del FMI*, 19 de febrero de 2007). ■

FMI: La economía mundial sigue bien encaminada

El crecimiento mundial disminuirá del 5,4% en 2006 al 4,9% en 2007 y 2008, un desempeño firme pese a la reciente volatilidad en los mercados financieros y los problemas en ciertos segmentos del mercado de la vivienda de Estados Unidos, según *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. Los riesgos ahora parecen menos peligrosos que hace seis meses, pero aún tienden a lo negativo. Cabe destacar cinco aspectos:

- La desaceleración estadounidense podría agudizarse si los problemas del sector de la vivienda siguen empeorando.
- Los precios del petróleo podrían dispararse dada la limitada capacidad de producción excedentaria y las persistentes incertidumbres geopolíticas.

- Las presiones inflacionarias podrían reavivarse si las brechas del producto siguen cerrándose, sobre todo si el precio del petróleo volviera a dispararse.

- La persistente volatilidad de los mercados financieros podría llevar a los inversionistas a alejarse más de los activos riesgosos.

- Los desequilibrios mundiales podrían corregirse en forma desordenada, eventualidad poco probable pero muy costosa.

A más largo plazo, varios factores —envejecimiento de la población, mayor resistencia política a la globalización y el efecto del crecimiento rápido en el medio ambiente— podrían minar la firme productividad que ha impulsado el reciente repunte del crecimiento mundial.

Perspectivas de las economías avanzadas

En las principales economías avanzadas la desaceleración interanual del crecimiento en 2007 será más pronunciada en Estados Unidos. La economía de ese país debería recobrar cierto impulso en el curso del año conforme el lastre del sector de la vivienda se aligere en la segunda mitad de 2007, pero la vuelta al crecimiento potencial no se espera sino hasta mediados de 2008. La Reserva Federal no ha modificado las tasas de interés desde junio de 2006, con el afán de equilibrar los riesgos del enfriamiento de la economía y la persistente preocupación inflacionaria.

Tras alcanzar una cota máxima en 2006, el crecimiento en la zona del euro se contraerá este año. Esto se debe al endurecimiento gradual de la política monetaria y la consolidación fiscal, así como a la corrección de ciertos factores excepcionales —como la aceleración del consumo en Alemania antes del aumento del impuesto al valor agregado— que impulsaron el crecimiento en 2006.

En Japón, los niveles de inflación aún están demasiado cercanos a cero, y el banco central ha venido subiendo la tasa de intervención muy paulatinamente desde que abandonara la política de tasa cero en julio de 2006. Pero se prevé que la expansión continuará a un ritmo similar al del año pasado, con un crecimiento económico del 2,3% en 2007.

En los países de mercado emergente y en desarrollo se espera un crecimiento sólido ininterrumpido, pero a un

ritmo más suave que en 2006. Se prevé que el crecimiento de China disminuirá del 10,7% en 2006 a alrededor del 10% en 2007. En India también se espera una desaceleración, conforme se ajusten las políticas económicas para frenar el sobre calentamiento. El FMI prevé que continuará la prosperidad en los países africanos ricos en productos básicos, la Comunidad de Estados

Independientes, Oriente Medio y América Latina. En África el crecimiento se acelerará al 6,3% en 2007.

Intensidad de los riesgos

Para el FMI, las probabilidades de que el crecimiento mundial caiga por debajo del 4% en 2008 son aproximadamente una en cinco. La desaceleración del mercado de la vivienda en Estados Unidos es el riesgo más grave. En los últimos meses se ha observado cierta estabilización, al menos en la demanda, con un asentamiento, y hasta una mejora, de las ventas de casas usadas y las solicitudes de hipotecas. Pero la corrección no va a terminar pronto. Los permisos de construcción aún están a la baja, y el número de casas no vendidas se acerca a los niveles más altos en 15 años. Las hipotecas de alto riesgo, que representan un 12% del mercado, están en aprietos debido a fuertes aumentos de los índices de atrasos e incumplimientos.

La economía mundial sigue creciendo

Pese a la desaceleración de Estados Unidos, otras economías seguirán creciendo a un ritmo vigoroso.

	2006	2007	2008
Producto mundial	5,4	4,9	4,9
Estados Unidos	3,3	2,2	2,8
Zona del euro	2,6	2,3	2,3
Alemania	2,7	1,8	1,9
Japón	2,2	2,3	1,9
África	5,6	6,3	5,8
China	10,7	10,0	9,5
India	9,2	8,4	7,8

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2007.

La pregunta clave es si los problemas con estas hipotecas repercutirán en el resto de la economía estadounidense. Si bien los precios de las casas han seguido desacelerándose a escala nacional, e incluso reduciéndose en muchas zonas metropolitanas, las finanzas de los hogares aún son sólidas. Por eso no se prevén efectos secundarios considerables, siempre que el empleo y el crecimiento de los ingresos mantengan su capacidad de recuperación. Pero persiste el riesgo de que si los precios de las casas se frenan más de lo previsto, la desaceleración será más prolongada, en especial si los efectos en la riqueza y el empleo repercutieran en el consumo.

En las economías avanzadas las presiones inflacionarias en general han cedido, pero aún hay preocupaciones. En Estados Unidos, la inflación básica permanece ligeramente por encima de la banda de tolerancia implícita de la Reserva Federal y la desaceleración gradual del crecimiento de la productividad está exacerbando la presión sobre los costos. En la zona del euro, ni los precios ni los salarios han subido mucho, pero el desempleo marca mínimos cíclicos, las tasas de utilización de la capacidad son altas y podrían asomar presiones inflacionarias si la oferta de trabajo sigue decreciendo. Las brechas de producción están cerrándose en los mercados emergentes, por lo que el efecto moderador de la competencia mundial en la fijación de precios y salarios en las economías avanzadas podría empezar a diluirse. Por último, si los precios de los productos básicos se dispararan, sobre todo el del petróleo, la inflación podría subir.

En el campo financiero, la turbulencia reciente parece contenida, pero ha hecho recordar los riesgos básicos que amenazan la estabilidad. Los últimos años fueron excelentes para los mercados, con tasas de interés real relativamente

bajas y escasísima volatilidad pese al endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. Pero la búsqueda de más rentabilidad quizás haya empujado la toma de mayores riesgos en mercados e instrumentos novedosos. Esta estrategia dio fruto en los mercados pujantes, pero el retroceso de los precios, la mayor volatilidad y las

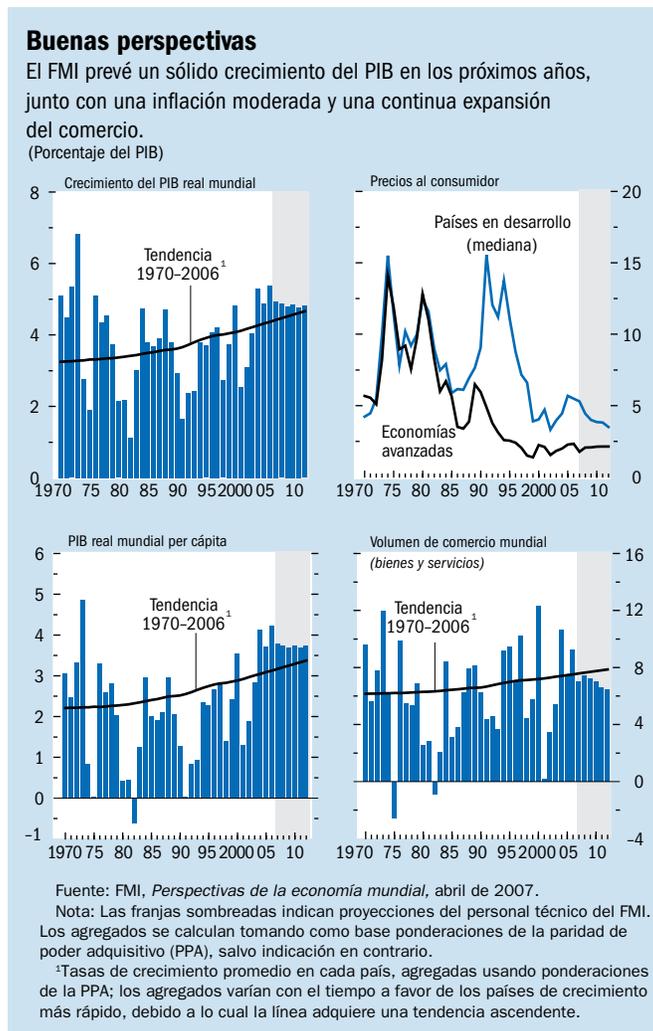
pérdidas en los préstamos podrían llevar a los inversionistas a extender menos sus posiciones, con consecuencias macroeconómicas que podrían ser graves.

Por último, en los seis últimos meses se registró una alentadora contención de los desequilibrios mundiales, que ha alejado, pero no desterrado, el riesgo de una corrección desordenada. El dólar de EE.UU. volvió a perder valor efectivo real, y las monedas de los países asiáticos con superávits adquirieron cierta flexibilidad. También retrocedieron los precios del crudo, y la demanda mundial parece estar equilibrándose.

Conclusión

Todos estos factores no han alterado mucho las perspectivas de la economía mundial, pero tampoco se puede ser indiferente. Sin descuidar los riesgos macroeconómicos a corto plazo, las autoridades tienen que aprovechar el sólido desempeño que sigue

exhibiendo la economía mundial para atacar con más tesón problemas estructurales arraigados. ■



Véase más información de *Perspectivas de la economía mundial* en las páginas 88 y 89. La edición en español de *Perspectivas de la economía mundial*, de abril de 2007, podrá adquirirse al precio de US\$57 (US\$54 para catedráticos y estudiantes universitarios) en el mes de mayo. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 100. Actualmente puede consultarse en www.imf.org la traducción preliminar al español del resumen general y de las notas de prensa de los capítulos.

Mercados financieros y de crédito sólidos, pero con más riesgos

La actual situación de la economía mundial fomenta la estabilidad financiera. Sin embargo, desde la publicación de *Global Financial Stability Report* (informe sobre la estabilidad financiera mundial) de septiembre de 2006, los riesgos y condiciones subyacentes han variado y podrían reducir esa estabilidad (gráfico 1). A pesar de los recientes giros en los mercados mundiales de valores, la volatilidad del mercado financiero sigue siendo muy baja y el margen de riesgo es limitado en relación con los niveles históricos y los ciclos económicos anteriores, según la última edición de dicho informe.

Sin embargo, los inversionistas podrían no estar dando suficiente importancia al riesgo de un deterioro de la situación, suponiendo, quizá, que las primas de riesgo seguirán siendo bajas. En el primer capítulo del informe se indica: “Las posiciones apalancadas y la incertidumbre relativa a la concentración crediticia creada por el rápido aumento de productos innovadores y complejos —algunos de ellos con mercados secundarios bastante ilíquidos— podrían acrecentar una corrección del mercado, posiblemente activada por una crisis de volatilidad. Por tanto, estimamos que el riesgo de mercado es mayor.”

Ninguno de estos riesgos, por sí solo, presenta una amenaza importante para la estabilidad financiera mundial. Sin embargo, los inversionistas podrían no haber considerado que una crisis de

volatilidad puede ampliarse, dados los crecientes vínculos entre los productos y mercados.

En el informe se identifican las áreas en que el riesgo a corto plazo ha aumentado:

- **El mercado hipotecario de alto riesgo estadounidense.** La calidad del crédito en el segmento de alto riesgo del mercado de la vivienda estadounidense se está deteriorando; hasta ahora los efectos han sido limitados, aunque podrían profundizarse y propagarse a otros mercados, por ejemplo, al de productos estructurados de crédito hipotecario mantenidos por inversionistas internacionales (véase el recuadro).
- **Adquisiciones apalancadas.** Las bajas tasas de interés y el favorable balance de las empresas han provocado un aumento de las compras de empresas por parte de grupos de capital de riesgo. Esto ha producido un fuerte incremento de la razón deuda/capital de las empresas adquiridas, lo cual puede aumentar su vulnerabilidad frente a los shocks. En el informe se indica que “la situación debe seguirse detenidamente, sobre todo



Ejecución hipotecaria en Detroit, Michigan, signo del deterioro de la calidad del crédito en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos.

si surgen problemas en una transacción importante, pues esto podría alentar una reevaluación más amplia de los riesgos”.

- **Flujos de capital hacia los mercados emergentes:** En algunos mercados emergentes las afluencias de capital han aumentado rápidamente, en parte debido al mejoramiento de los factores económicos fundamentales, pero también debido a la búsqueda de rentabilidad dadas las bajas tasas de interés reales en la mayoría de los mercados maduros. En general, la fuerte afluencia de capital privado obedece a una reasignación del capital hacia inversiones más productivas, lo cual es conveniente. Sin embargo, este repunte de los flujos de deuda del sector privado —especialmente de bancos hacia mercados emergentes de Europa y de cartera hacia otras regiones, incluida África subsahariana— demuestra que los inversionistas externos están tomando más riesgos.

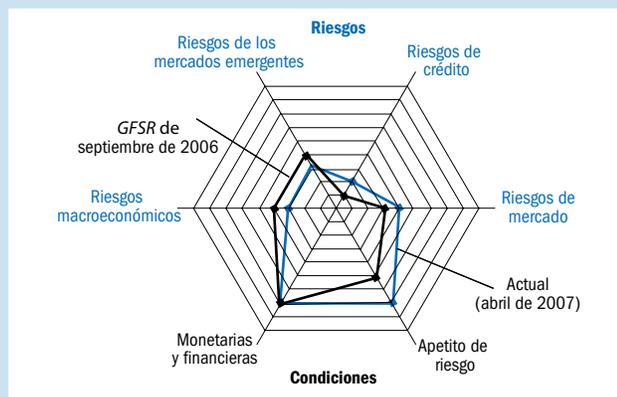
- **Desequilibrios mundiales.** El riesgo de un deterioro causado por un reajuste caótico de los desequilibrios de pagos mundiales ha disminuido, pero aún es motivo de inquietud. La mayor importancia adquirida por las afluencias de renta fija en el financiamiento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos demuestra que actualmente las afluencias pueden ser más vulnerables frente a una fluctuación de los diferenciales de tasas de interés mundiales.

Según el informe, el aumento de las operaciones de acarreo es otra señal de que los participantes en el mercado no consideran probable un cambio de sentido en el corto plazo de los factores

Gráfico 1

Suben los riesgos de crédito y mercado

Los inversionistas buscan rendimientos más altos, y por eso están dispuestos a asumir más riesgos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La cercanía al centro significa menor riesgo o condiciones más restrictivas.

Los riesgos del mercado hipotecario de alto riesgo en Estados Unidos

Según el informe, el mercado estadounidense de la vivienda parece estar estabilizando, aunque podría deteriorarse. En general, el mercado hipotecario estadounidense ha resistido bien, pero el segmento de alto riesgo se deterioró más de lo previsto al contraerse el mercado de la vivienda (véase el gráfico 2). Por ahora, los efectos se han limitado a los originadores y prestamistas de alto riesgo, aunque podrían extenderse a otros participantes.

En enero de 2007, los títulos asociados con el mercado hipotecario estadounidense, que constituyen una de las principales reservas mundiales de títulos de ingreso fijo, tenían un valor aproximado de US\$5,8 billones. Los títulos en poder de inversionistas extranjeros, que a mediados de 2006 tenían un valor estimado de US\$850.000 millones, son una parte importante de las tenencias externas de títulos estadounidenses.

Si bien el riesgo está concentrado en los prestatarios de alto riesgo, otras garantías hipotecarias de mejor calidad también podrían estar sujetas a los problemas de resguardo observados en el sector de alto riesgo. Esto afectaría las utilidades de los bancos inversionistas que suministran, titilizan y estructuran hipotecas, y podrían surgir riesgos para otros mercados de crédito que han sido estimulados por el aumento de los precios de la vivienda. Los datos incidentales presentados en el informe indican que los inversionistas extranjeros y los fondos de inversión especulativos también están muy expuestos a los segmentos con mayor riesgo del mercado de deuda garantizada.

cíclicos que contribuyen al bajo nivel de volatilidad (abundante liquidez de bajo costo, escaso coeficiente de apalancamiento en el sector empresarial y avidez de riesgo). Estos inversionistas venden moneda con una tasa de interés relativamente baja y usan sus ganancias para comprar otra moneda o título con una tasa más alta, lo cual crea riesgos si se produce una fluctuación rápida del tipo de cambio o la tasa de interés prevista.

En el informe se sostiene que la competencia y los modelos de riesgo podrían contribuir a perpetuar esta inclinación al riesgo. Las instituciones asumen riesgos para adaptarse a las circunstancias. No obstante, cuando esto se hace colectivamente puede surgir riesgo sistémico al crearse una acumulación de posiciones de inversión en ciertos mercados, lo cual puede llevar a una corrección caótica si las condiciones varían.

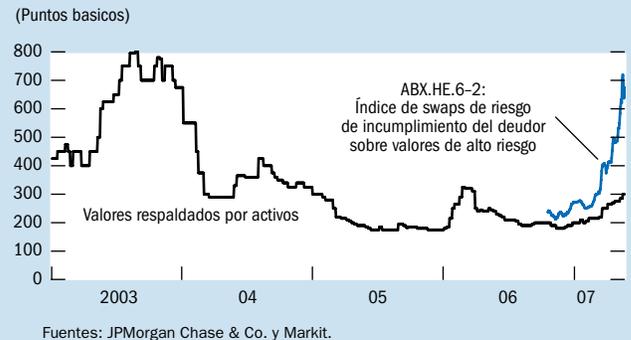
Creciente riesgo de crédito

En general, las ganancias de las empresas son cuantiosas, los balances sólidos, los márgenes de crédito siguen reduciéndose y las tasas de incumplimiento son bajas. La deuda empresarial en los mercados privados está aumentando por el auge de las compras apalancadas. Las numerosas empresas adquiridas últimamente son mucho más grandes que en los años ochenta y fines de los

Gráfico 2

Suben las primas de los valores de alto riesgo

Al deteriorarse la calidad del crédito de las hipotecas de alto riesgo suben las primas de los valores garantizados con hipotecas.



noventa, y el uso de préstamos aumenta más rápido que el de bonos de alto rendimiento. Hasta ahora, las empresas adquiridas tienen un fuerte flujo de caja y bajo nivel de deuda, aunque algunas tienen altos niveles de endeudamiento y podrían ser más vulnerables frente a una desaceleración. En las transacciones más recientes, el uso de la diligencia debida es menos frecuente y la calidad de los contratos de préstamo es menor. En vista de esto y de los problemas del mercado de la vivienda en Estados Unidos, el FMI considera que el *riesgo de crédito* ha aumentado desde septiembre, aunque desde un nivel bajo.

Más apetito de riesgo

En general, los mercados emergentes siguen aplicando políticas macroeconómicas acertadas, la posición externa es sólida y en muchos países el fuerte crecimiento ha mejorado la situación fiscal. El nivel de precios de los productos básicos sigue siendo elevado a pesar de las recientes bajas. En los casos en que la emisión soberana en los mercados internacionales de capital se ha contraído, ha sido reemplazada por la de empresas privadas. Un entorno externo favorable y el inherente aumento del *apetito de riesgo*—que se evidencia en el rápido incremento de los flujos de capital hacia mercados emergentes— podrían amenazar la estabilidad económica, especialmente si se invierte la tendencia de los flujos. En algunos países, la sólida posición externa del sector público podría ocultar crecientes vulnerabilidades para los bancos y sociedades. En el informe se recomienda que las autoridades se aseguren de que los inversionistas están concientes de los riesgos que asumen. ■

Ina Kota

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Pueden adquirirse ejemplares de *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues* al precio de US\$57 (US\$54 para catedráticos y estudiantes universitarios). Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 100. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Globalización de la mano de obra: ¿Es buena o mala?

En las últimas dos décadas, el trabajo se ha ido globalizando progresivamente. Los países tienen acceso hoy a un creciente stock de mano de obra mundial a través de la inmigración, la relocalización de la producción de bienes intermedios y la importación de productos finales. En el capítulo 5 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* se estima que la integración de China, India y el antiguo bloque del Este a la economía mundial —además del crecimiento de la población— han cuadruplicado la fuerza laboral mundial real desde 1980. Para 2050, podría más que duplicarse.

Esta globalización del trabajo ha beneficiado a las economías avanzadas: ha ampliado las oportunidades para la exportación y, al reducir el costo de los insumos y hacer más eficiente la producción, ha fomentado la productividad y el producto. En consecuencia, desde 1980 los salarios han aumentado en todos los países avanzados. Se calcula que, en promedio, la reducción del precio de los bienes comerciados en los últimos 25 años ha incrementado en un 6% el producto y la remuneración real.

Según estudios publicados en *Perspectivas de la economía mundial*, en las últimas dos décadas la globalización del trabajo, el avance tecnológico y las políticas del mercado laboral han afectado la proporción del ingreso que reciben los trabajadores (véase el cuadro). La globalización y, especialmente, el avance tecnológico la han reducido. En las economías avanzadas, esa proporción ha disminuido en alrededor de siete puntos porcentuales desde comienzos de los años ochenta. En Europa y Japón y

en los sectores no calificados de la economía la contracción ha sido más fuerte. En cambio, en los países que han reducido la cuña tributaria, disminuyendo así el costo de la mano de obra para las empresas, y evitando que la indemnización por desempleo desaliente la búsqueda de empleo, la participación de la mano de obra en la renta nacional generalmente se ha reducido menos.

El avance tecnológico ha tenido un efecto muy negativo en el ingreso de los sectores no calificados, donde el aumento de la remuneración real del trabajo ha sido lento. En Estados Unidos, el empleo no calificado se ha mantenido constante, aunque la brecha de ingresos entre los trabajadores calificados y los no calificados se ha ampliado en un 25%. En Europa, la remuneración real por trabajador en ambos sectores registró un crecimiento similar, aunque en los sectores no calificados el empleo creció menos.

Pregunta: ¿Está reduciendo la globalización el ingreso de la mano de obra en las economías avanzadas?

Conclusión: La mano de obra mundial ha crecido en las últimas dos décadas, y ha ayudado a aumentar la remuneración en las economías avanzadas.

¿Existen desventajas? Sí. La globalización es uno entre varios factores que han contribuido a reducir la proporción del ingreso de la mano de obra en las economías avanzadas.

Dilemas para los responsables de la política

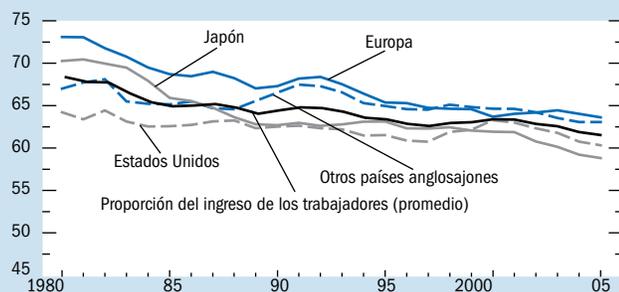
Las autoridades en las economías avanzadas deben tratar de aprovechar los beneficios de este creciente stock de mano de obra mundial y del avance tecnológico. Deberán seguir liberalizando el comercio y, al mismo tiempo, garantizar que las economías internas sean lo suficientemente flexibles para ajustarse y responder a las presiones de los cambios. También deben reconocer los costos del ajuste y adoptar políticas para respaldar a quienes son afectados adversamente. Estas políticas deberán tener tres objetivos generales:

- **Mejorar el funcionamiento de los mercados del trabajo.** Las políticas que reducen los costos para las empresas (o sea, que reducen la cuña tributaria) y facilitan el traslado de los trabajadores desde sectores en crisis hacia sectores económicos en desarrollo contribuirán al ajuste. En algunos países, también sería útil reducir la dependencia de la atención de la salud del empleo continuo y aumentar la transferibilidad de las prestaciones jubilatorias.
- **Mejorar el acceso a la educación y la capacitación.** Los trabajadores de sectores calificados se han adaptado mejor a los cambios producidos por la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones.
- **Crear redes de protección adecuadas.** Deberá suministrarse ayuda adecuada a los ingresos para amortiguar el proceso de cambio, sin obstruirlo. ■

El pastel es más grande, pero las tajadas mas pequeñas

Los salarios han aumentado en las economías avanzadas, pero la proporción del ingreso que reciben los trabajadores ha disminuido como porcentaje del PIB.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2007.

Florence Jaumotte e Irina Tytell
FMI, Departamento de Estudios

En búsqueda de un mayor equilibrio mundial

Algunos analistas sostienen que los grandes desequilibrios mundiales —el déficit comercial de Estados Unidos y los superávits de algunas economías avanzadas, los mercados emergentes y los países exportadores de petróleo— son sostenibles durante un período relativamente largo porque reflejan cambios como la integración en los mercados mundiales de países cuya fuerza laboral es grande y subutilizada y el envejecimiento demográfico relativamente menos rápido de Estados Unidos. Por lo tanto, la reducción de los desequilibrios dependerá del reequilibrio del ahorro y la inversión en Estados Unidos y las economías superavitarias, y solo en pequeña medida de un reajuste cambiario.

Otros sostienen que, debido a la integración mundial parcial de los mercados de bienes y servicios y a rigideces que impiden la reasignación de los recursos a sectores comerciales, la reducción de los desequilibrios exige un reequilibrio de la demanda de Estados Unidos y las economías superavitarias y un reajuste considerable de los tipos de cambio reales para evitar una prolongada recesión en Estados Unidos.

Enseñanzas históricas

En el capítulo 3 de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2007 se analizan la función del tipo de

cambio real y la variación de los diferenciales de crecimiento en el ajuste de los grandes desequilibrios externos de los últimos 40 años.

De ese análisis se desprende que los ajustes del tipo de cambio real facilitan el reequilibrio de la demanda que entraña la reducción de los desequilibrios externos. En países avanzados que registran una reversión sostenida del déficit externo, la desaceleración del PIB es menor cuando la depreciación es relativamente grande (véase el gráfico). La política interna también es un factor importante: en los países deficitarios, el aumento de la tasa de ahorro y una fuerte consolidación fiscal ayudan a sostener las tasas de inversión y crecimiento durante el ajuste. Tanto en los países avanzados como en los mercados emergentes, una reversión grande y prolongada del superávit tiende a traer consigo una apreciación del tipo de cambio real y, cuando se reducen los

superávits, la demanda interna tiende a reactivarse y la política monetaria y fiscal a ser más expansiva.

Saldo comercial de Estados Unidos

Este análisis apunta a que el volumen comercial de Estados Unidos es más sensible a las variaciones del valor real del dólar de EE.UU. de lo que comúnmente se supone. Esa reacción tiende a subestimarse porque no se tiene en cuenta que la respuesta de un sector a otro varía mucho, o que las importaciones incluyen productos intermedios producidos internamente. Además, la elasticidad-precio del comercio de Estados Unidos ha ido aumentando debido a la mayor competencia de una economía cada vez más globalizada. Por lo tanto, una depreciación real del dólar del 5%–10%, no del 10%–20% como sostienen muchos, podría reducir el déficit comercial de Estados Unidos en un 1% del PIB. El actual déficit comercial de Estados Unidos representa aproximadamente el 6½% del PIB.

Es probable que en la corrección de los desequilibrios mundiales se conjuguen un reajuste cambiario con un reequilibrio de la demanda interna, mayores tasas de absorción en los países superavitarios y una tasa de aumento de la demanda más baja en Estados Unidos. En ese sentido, sería conveniente una consolidación fiscal para que la economía de Estados Unidos esté en condiciones de hacer frente al costo del envejecimiento demográfico. ■

Roberto Cardarelli y Alessandro Rebucci
FMI, Departamento de Estudios

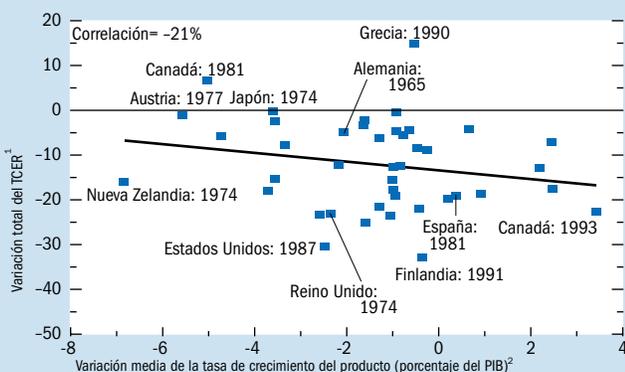
Pregunta: ¿Cómo puede reducirse el riesgo de un gran desequilibrio externo?

Conclusión: La experiencia de los países indica que un reajuste de los tipos de cambio reales, inducido por el mercado y conjugado con un reequilibrio de la demanda, puede facilitar la corrección de los desequilibrios externos.

Resultado: No hay consenso acerca de la sostenibilidad de estos desequilibrios o los cauces a través de los cuales ocurre la corrección.

Las ventajas de la depreciación

Durante una reversión del déficit, la desaceleración en las economías avanzadas es menor cuando la depreciación cambiaria es considerable.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Variación máxima del tipo de cambio efectivo real durante el período antes y después de la reversión (-T...T). Una disminución representa una depreciación real de la moneda de un país con respecto a sus socios comerciales.

²Tasa media de crecimiento del PIB real después de la reversión (1...T) menos la tasa media de crecimiento del PIB real antes de la reversión (-T...-1).

El FMI y África

La eficacia presupuestaria alivia la pobreza

Para acercarse más a las metas de reducción de la pobreza fijadas para 2015 habrá que incrementar más el gasto en servicios públicos críticos, lo cual, por lo general, supone un aumento de las remuneraciones de enfermeros, médicos y otros empleados públicos que prestan estos servicios. Pero si los programas apoyados por el FMI establecen metas estrictas de déficits y masas salariales máximas que limitan la contratación y los aumentos de sueldos, ¿cómo se puede reducir la pobreza?

La clave está en la eficacia presupuestaria de los escasos recursos. No hay suficientes divisas para pagar las importaciones críticas; la ayuda, que en ciertos países beneficiarios es significativa como porcentaje del PIB, aún está muy por debajo de las necesidades y es inferior a los recientes compromisos de los donantes, y el ingreso impositivo es bajo en relación con el PIB. Además, no hay suficientes profesionales calificados en educación, medicina, gestión de gasto e incluso administración de empresas privadas.

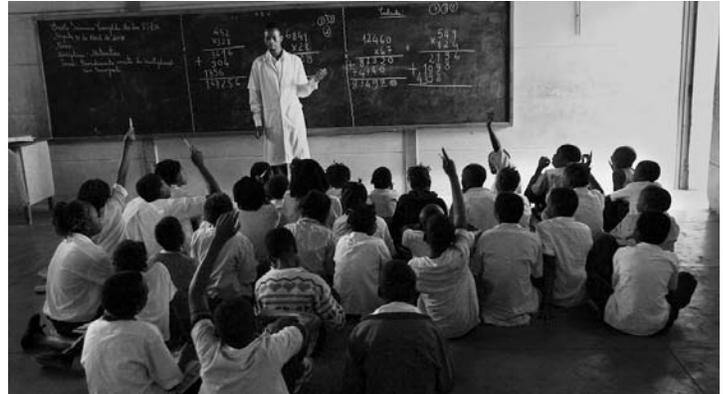
La tarea básica del FMI en este difícil entorno es ayudar a consolidar los fundamentos macroeconómicos: inflación baja, tipos de cambio estables, sostenibilidad de la deuda, buena gestión de las finanzas públicas y sistemas financieros sólidos. Estos factores son requisitos previos para el crecimiento sostenido y la reducción de la pobreza, ya que promueven un sector privado dinámico que genera empleo y mayores ingresos, y crean una base imponible que proporciona más recursos internos para educación y salud en forma sostenible.

El FMI está adaptando sus políticas y operaciones para ayudar a los países a tomar las decisiones que promuevan al máximo el crecimiento y la reducción de la pobreza. Veamos lo que se hace en África subsahariana.

Uso eficaz de la ayuda

Pese a estar a la zaga de la mayoría de las regiones, África ha avanzado últimamente hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Gracias a políticas macroeconómicas sólidas —a menudo facilitadas por el asesoramiento, los programas y la asistencia técnica del FMI, además del alivio de la deuda— el crecimiento en los últimos tres años ha fluctuado entre el 5% y el 6%, la inflación ha sido de una cifra y tanto las afluencias de capital privado como el gasto a favor de los pobres han aumentado. Pero para acercarse más a los ODM, África tiene que crecer más rápido.

El FMI está ayudando a los países a incrementar su capacidad para absorber ayuda en forma prudente y eficaz, apoyando programas que permitan el gasto de estos recursos. De hecho,



El FMI ayuda a los países a incrementar el gasto en educación y salud. Clase de matemáticas en Maputo, Mozambique.

los programas del FMI en África prevén el uso de estas donaciones para el financiamiento de déficits fuertes, una vez que se haya logrado un grado básico de estabilidad macroeconómica. Además, ante la volatilidad de la ayuda, que tanto puede complicar la gestión del gasto público, el FMI asiste a los países en la constitución de reservas contra los shocks.

El FMI procura garantizar que los países tengan el espacio fiscal necesario para ampliar el gasto social prioritario y los programas de inversión pública.

- **Aumentar los ingresos.** El ingreso tributario es una de las fuentes más estables y sostenibles de financiamiento del gasto público. Con el asesoramiento y la asistencia técnica, el FMI ayuda a los países a incrementar las recaudaciones en forma eficiente y durable. En un programa típico en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) en África subsahariana se prevé un aumento del 2% de los ingresos como proporción del PIB al cabo de cuatro años. El resultado real fue levemente mejor, con ingresos medios del 20% del PIB al final del programa.

- **Usar donaciones y préstamos concesionarios.** Pueden obtenerse más recursos mediante préstamos del exterior, pero si las inversiones conexas no rinden, las dificultades del servicio de la deuda podrán obstaculizar el crecimiento. Para reducir al máximo este riesgo, los países tienen que recurrir en la medida de lo posible a las donaciones y el endeudamiento concesionario. El FMI y el Banco Mundial han formulado un marco reforzado de sostenibilidad de la deuda para ayudar a los países a adoptar estrategias de gestión de la deuda que eviten la reaccumulación de deuda insostenible.

- **Evitar la trampa de la deuda.** Una manera de elevar los ingresos es recurrir a los préstamos internos, pero con el riesgo

de acaparar recursos que el sistema financiero podría prestar al sector privado. Además, las tasas de interés de esos fondos suelen ser muy altas, por lo cual incluso una deuda de ese tipo relativamente pequeña desviaría un porcentaje importante del gasto público al servicio de la deuda interna. Por ejemplo, los intereses de la deuda interna de Zambia ascendieron al 2,9% del PIB en 2004, pero se prevé que disminuirán a aproximadamente un 1,1% del PIB en 2007, lo que permitirá destinar muchos más recursos a la reducción de la pobreza. El FMI ayuda a los países a encontrar el punto de equilibrio.

El FMI promueve orientar los presupuestos hacia el gasto a favor de los pobres. Este gasto —que suele definirse en el Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP) del país y que comprende educación primaria, salud básica y prioridades específicas como vías rurales, agricultura, agua o programas contra el VIH/SIDA— consta en los informes del FMI y, en general, ha aumentado en los países que usan el SCLP. Por ejemplo, en África subsahariana subió todo un punto porcentual en 2006, a 11% del PIB. A veces puede ser útil estipular un nivel mínimo en el programa del FMI, para evitar recortes del gasto crítico en caso de que se produjeran shocks. Estos mínimos han sido parte de algunos programas recientes del FMI, como el de Rwanda.

Menos topes salariales

Hace poco la Oficina de Evaluación Independiente cuestionó aspectos básicos de la política y las prácticas del FMI en la ayuda a África, como el uso de los topes de la masa salarial en los programas (*Boletín del FMI*, 26 de marzo de 2007), y el FMI está examinando la posibilidad de eliminar dichos topes en muchos de los programas en África. Sin embargo, se mantendrán estos topes cuando las autoridades estimen que son necesarios para contener fuertes presiones de la masa salarial.

Dada la fuerte polémica de años recientes en torno a este tema, conviene explicar para qué sirven estos topes (usados a veces para apoyar las reformas de los servicios civiles) y por qué se debería limitar su uso.

¿Por qué podrían ser útiles los topes de la masa salarial? En muchos países la masa salarial del sector público ha provocado desequilibrios macroeconómicos, es decir, gasto excesivo y no planificado y asignación deficiente de recursos. Si el proceso presupuestario normal funcionara bien, los topes de las remuneraciones no serían necesarios porque los aumentos salariales y del empleo estarían debidamente presupuestados y financiados. Pero si los sueldos no se condicen con las prioridades sectoriales ni con la disponibilidad de dinero, los topes pueden ser una buena segunda línea de defensa. En tales casos, los topes sirven para ayudar a ejecutar un presupuesto que consume todos los recursos disponibles —y no más— y que proporcione no solo libros y medicinas, sino también profesores y enfermeros.

Los topes de la masa salarial no han limitado el uso de las donaciones. Los límites se fijan en el contexto del ciclo presupuestario anual y pueden modificarse en función de los nuevos flujos previstos de ayuda y de la masa salarial conveniente. Por ejemplo, en el programa de Senegal, el parámetro cuantitativo de los topes permitía un aumento del 20% en el número de funcionarios públicos en 2003–05, de acuerdo con el DELP. En muchos casos además se dejan “márgenes” para más contrataciones o para aumentos salariales cuando la disponibilidad de fondos donados sea mayor de lo previsto. Por ejemplo, el tope de Zambia permite más contrataciones para salud y educación, en tanto que el de Malawi se ajusta automáticamente para gastos de salud financiados por donantes.

En parte por estas razones, una encuesta independiente de los profesionales de la salud en países de bajo ingreso indica que la condicionalidad del FMI no impone muchas restricciones. Al preguntárseles las principales razones de por qué no se gastan los fondos, solo un 1% de los encuestados por el Centro para el Desarrollo Mundial y la Red Internacional de Economía del SIDA citó restricciones del FMI o del Banco Mundial. Algunas de las restricciones críticas mencionadas en la encuesta fueron la falta de voluntad política (29%), poca coordinación nacional (28%), deficiencias en el sistema de servicios de salud (14%) y limitaciones de la capacidad de absorción del país (8%). Las dos últimas categorías probablemente reflejan en parte la escasez de profesionales y administradores de salud calificados.

Aun así, los topes salariales no son la manera ideal de eliminar los desequilibrios macroeconómicos conexos porque no solucionan los problemas de fondo que deben resolverse reformando el servicio civil y mejorando la gestión de nóminas; además pueden acarrear sus propios problemas. Por ejemplo, pueden incentivar las remuneraciones no salariales, que reducen la transparencia del gasto salarial en general.

Por lo tanto, los topes deben usarse selectivamente para apoyar reformas estructurales sólidas de la política de empleo y sueldos del sector público. Cuando el proceso presupuestario funciona adecuadamente, los topes deben abandonarse, como sucedió hace poco en el programa del FMI en Mozambique. ■

Andrew Berg
FMI, Departamento de África

Véase más información, en inglés, sobre topes salariales y Kenya en: http://www-int.imf.org/depts/exr/exrsite/resources/resources_KenyaHealth.pdf; sobre Mozambique en: <http://www.imf.org/external/np/vc/2006/020706.htm>, y sobre Ghana, Zambia, Uganda, Kenya y Malawi en: http://www-int.imf.org/depts/exr/exrsite/resources/resources_BritishMedicalAssociation%20.pdf.

El IAPE fomenta el diálogo sobre políticas

Varios países africanos están considerando adoptar un nuevo marco flexible para que el FMI apoye y avale sus políticas económicas sin que medie un acuerdo de préstamos. Desde que el Directorio Ejecutivo del FMI creara el Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) en octubre de 2005, cuatro países africanos —Nigeria, Uganda, Cabo Verde y, más recientemente, Tanzania— lo han adoptado.

El objeto del IAPE es proporcionar un marco de apoyo para los países de bajo ingreso que ya no necesitan asistencia financiera del FMI, pero que desean que la institución avale sus políticas económicas. El IAPE, que es de carácter voluntario y depende de la demanda, es ideal para los países que pueden prescindir de los acuerdos en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). Estos países se denominan “ya estabilizados” porque han afianzado en buen grado la estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad de la deuda y las reformas estructurales, y han acumulado un nivel adecuado de reservas internacionales. Aún así, todavía les interesa recibir asesoramiento y apoyo del FMI para seguir reforzando sus perspectivas de crecimiento, marcos de política macroeconómica, instituciones y estructuras de gobierno. Un IAPE bien encaminado también puede brindar acceso rápido a desembolsos en el marco del Servicio para Shocks Exógenos en casos de emergencia.

Cimentar la estabilidad

El IAPE promueve una identificación más profunda y amplia con las políticas. En lo posible, las estrategias y los objetivos se basan en documentos internos, como la documentación presupuestaria y los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza. El IAPE de Nigeria, por ejemplo, se basa en la estrategia nacional de potenciación y desarrollo económicos, un programa interno del país para reducir la pobreza. Las autoridades presentan sus políticas al FMI en una declaración propia y no en la convencional carta de intención. El IAPE inicial de Uganda y su nueva versión trienal contienen metas macroeconómicas basadas en el actual marco nacional de gasto a mediano plazo y reflejan las prioridades y estrategias enunciadas en un plan nacional de erradicación y alivio de la pobreza.

Asimismo, los IAPE de Cabo Verde y Tanzania están armonizados con las estrategias generales de desarrollo y reducción de la pobreza de cada país. Para comprometer más al país con el programa, los IAPE suelen comprender medidas para reforzar aptitudes y capacidades locales, particularmente en ámbitos como

la gestión financiera del sector público, la prestación de servicios públicos y la movilización de recursos.

Estrategias adecuadas

Los IAPE dan a los países la flexibilidad para especificar los objetivos de las políticas y elaborar estrategias acordes con sus condiciones económicas. Las políticas por lo general apuntan a consolidar la estabilidad macroeconómica e impulsar reformas estructurales, procurando sobre todo eliminar obstáculos críticos al crecimiento impulsado por el sector privado y al alivio de la pobreza. Las reformas suelen comprender medidas para mejorar la gestión del sector público, apuntalar el sector financiero y avanzar en otros ámbitos de acuerdo con la Estrategia a Mediano Plazo del FMI. Con algunos de los programas actuales apoyados

por un IAPE, los países pueden obtener préstamos menos concesionarios para proyectos de alta calidad, lo cual multiplica sus opciones de financiamiento y les permite depender menos de la ayuda. No obstante, cada programa deja un margen amplio para elegir aspectos específicos que se quiera impulsar:

- Uganda empezó con un IAPE de 16 meses con el objetivo central de preservar una larga etapa de estabilidad macroeconómica. Después optó por un nuevo IAPE de tres años para sustentar el progreso macroeconómico y dar especial atención al desarrollo del mercado financiero —financiamiento a más largo plazo para las empresas y acceso a servicios financieros en las zonas rurales—, con la seguridad energética y la infraestructura de transporte como otros factores clave para la prosperidad futura. Se prevé de manera especial la obtención de fondos no concesionarios para la construcción de una represa hidroeléctrica, crucial para solucionar la crisis de electricidad del país.

- El fin del IAPE de Cabo Verde es apoyar la sólida evolución y perspectivas económicas del país, reflejadas, por ejemplo, en las fuertes y crecientes afluencias de inversión extranjera directa. En especial se procura atenuar los riesgos macroeconómicos y crear un margen de seguridad contra los shocks exógenos, por ejemplo, reduciendo la deuda pública y acumulando más reservas internacionales oficiales.

- En Nigeria, las fuertes deficiencias infraestructurales son el principal obstáculo al desarrollo del sector privado, y por eso en el IAPE se destaca la necesidad de continuar con los esfuerzos para salvaguardar la riqueza petrolera y la estabilidad macroeconómica del país.

- Con el IAPE que aprobó hace poco, Tanzania pretende apoyar el crecimiento sostenido y la reducción de la pobreza mejorando la movilización de recursos públicos y la eficiencia del

El IAPE promueve una identificación más profunda y amplia con las políticas.



En una misión reciente, Nils Maehle (sentado, a la derecha) analiza cuestiones macroeconómicas con funcionarios en Cabo Verde.

gasto, potenciando la contribución del sector financiero al crecimiento y la eficacia de la política monetaria y robusteciendo el entorno empresarial.

Señales para los donantes

Con el IAPE también se envía una señal importante a los donantes bilaterales, los bancos multilaterales de desarrollo y

los mercados financieros de que el FMI ha analizado y respaldado las políticas económicas del país. Gracias a los buenos resultados del IAPE, Nigeria pudo ejecutar un acuerdo con los acreedores del Club de París y reducir sustancialmente su deuda externa. Estas señales fueron de especial importancia en el caso de Cabo Verde, que aún necesita mucha asistencia externa para impulsar la infraestructura y otros esfuerzos en pro del crecimiento y la reducción de la pobreza. Para reforzar las señales, los programas respaldados por el IAPE están sujetos a revisiones semestrales, tras las cuales se espera la publicación del informe del FMI y otros documentos del programa.

En suma, para los países de bajo ingreso el IAPE es una herramienta flexible que les permite fijar prioridades en materia de políticas con el respaldo de un diálogo continuo y estrecho con el FMI que indica a la comunidad internacional el grado de compromiso. La experiencia hasta ahora ha sido positiva, para los países y para sus socios en el desarrollo. Estos buenos resultados pueden continuar, en la medida en que los países que llegan a prescindir del SCLP vean en el IAPE un marco idóneo para alcanzar los objetivos generales de sus políticas y para analizar otras alternativas. ■

Maitland MacFarlan y John Green
FMI, Departamento de África

Los bancos africanos tienen que ser más audaces

Los bancos de África tienen dinero, pero “no prestan mucho. El principal desafío es lograr que otorguen más préstamos. No es un problema de liquidez. Tienen dinero. . . lo que les falta es audacia”, dijo Patrick Honohan, coautor, con Thorsten Beck, ambos del Banco Mundial, de *Making Finance Work for Africa*, un nuevo libro sobre las finanzas en África.

En una mesa redonda realizada en el Banco Mundial el 13 de marzo, Honohan —Asesor Principal, Finanzas y Promoción del Sector Privado— dijo que en los últimos 10 años hubo un avance en la profundización de los sistemas financieros de África subsahariana. El crédito privado, los depósitos bancarios y los pasivos líquidos han aumentado desde 1996, y la bolsa ha cobrado cierto impulso. No obstante, la mayoría de los sistemas financieros aún están dominados por los bancos, y los sistemas bancarios africanos son pequeños, en términos absolutos y relativos. Además, se resisten a prestar al sector privado y, si lo hacen, los préstamos son caros.

Los diferenciales son altos, mucho más que en la mayor parte del resto del mundo, señaló Honohan, quizá debido a lo

que los bancos perciben como riesgo. Esos bancos prestan solo el 30% de sus recursos al sector privado, mientras que en la mayoría de las otras regiones la cifra es del 60% (y del 70% en América Latina y los países de ingreso alto).

De ahí que en una encuesta los sistemas financieros de África subsahariana fueran el factor citado con más frecuencia como obstáculo al crecimiento. Honohan y Beck —Economista Financiero Principal, Investigación sobre el Desarrollo— recomiendan varias reformas para reforzar las *finanzas para el crecimiento*: utilizar información y estructuras jurídicas (como los derechos de propiedad) para que los bancos concedan préstamos con más confianza, eliminar regulaciones innecesarias y encontrar otras fuentes de financiamiento, como los fondos de pensiones y seguridad social.

Además de las mejoras para potenciar el crecimiento económico, Honohan y Beck mencionaron Internet y la telefonía móvil como herramientas para solucionar el aislamiento y los costosos servicios de cajero y mejorar el acceso de los hogares y las pequeñas empresas a los servicios bancarios, algo que denominaron *finanzas para todos*. ■

Se moderniza la supervisión

El FMI refuerza el marco de la supervisión económica

El marco que el FMI emplea para llevar el seguimiento de sus 185 países miembros y brindarles asesoramiento económico y financiero, labor clave denominada “supervisión”, se está modernizando. El objetivo es promover la salud de las economías nacionales y la estabilidad del sistema financiero internacional. En su Estrategia a Mediano Plazo para reformar el FMI, el Director Gerente, Rodrigo de Rato, subrayó la función central de la supervisión en la respuesta de la institución a los retos de la globalización.

Para ser eficaz, la supervisión debe cumplir con varios criterios: debe ser focalizada, franca, transparente, justa, someterse a una rendición de cuentas y tener en cuenta los efectos secundarios que pueden transmitirse a los países. Como parte de esa estrategia, el FMI ha formulado varias iniciativas para mejorar la aplicación de la supervisión. Algunas tienen por objetivo perfeccionar la labor de análisis de la institución, otras los procedimientos (véase el recuadro 1) en tanto que otras, más abstractas —pero muy importantes—, tienen por finalidad revisar y modernizar el marco de la supervisión. Estas reformas son el tema del presente artículo.

Recuadro 1

Cómo se está mejorando la supervisión

La labor para mejorar la aplicación de la supervisión ya está en marcha y está complementando la actualización del marco jurídico. Algunas de estas actividades están aún en una etapa experimental. Las consultas multilaterales son un mecanismo nuevo que permite al FMI abordar simultáneamente con varios países miembros cuestiones de interés común para fomentar la colaboración en la búsqueda de soluciones. La primera se centra en cómo corregir los desequilibrios internacionales en los pagos manteniendo el crecimiento mundial.

En otra iniciativa se está afinando el diálogo del FMI con los países miembros para abordar los problemas más importantes. Asimismo, el FMI está recalcando la dimensión mundial y regional de la supervisión y mejorando el análisis de los tipos de cambio y de los mercados financieros de capital. Como parte de ese proceso, se perfeccionó recientemente la metodología de las evaluaciones del tipo de cambio real a mediano plazo, ampliándose la cobertura para incluir a más economías. Por último, se están estudiando modalidades nuevas para integrar mejor los análisis del sector financiero y los mercados de capital en las evaluaciones macroeconómicas.



Un empleado actualiza los tipos de cambio en Copenhague, Dinamarca.

La supervisión cumple varias funciones. Permite al FMI ofrecer a la comunidad internacional evaluaciones técnicas e imparciales de las políticas económicas y financieras de los países miembros (véase el recuadro 2). Este proceso se sustenta en un diálogo franco, en que el FMI actúa como asesor de confianza de los países. Además, la supervisión sirve de foro para la cooperación económica permitiendo a los países miembros examinar la evolución macroeconómica nacional e internacional y la forma en que las medidas que adopte un país pueden afectar a otros países. Esa cooperación reviste especial importancia en la economía globalizada puesto que las políticas económicas y financieras de un país pueden repercutir sobre muchos países más. Por último, la información sobre la supervisión que se divulga al público y los mercados contribuye al debate sobre la formulación de políticas y el eficaz funcionamiento de los mercados.

Antecedentes

Las modalidades actuales de supervisión se remontan a fines de los años setenta. En 1977, el Directorio Ejecutivo emitió una declaración para dar a los países y a la institución pautas para aplicar el nuevo Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI adoptado tras el desmantelamiento del régimen de paridades fijas de Bretton Woods. Conocida como “la decisión de 1977 sobre la supervisión de las políticas cambiarias”, sigue siendo la principal declaración de principios del FMI con respecto a la supervisión.

Desde 1977, la supervisión ha ido evolucionado en consonancia con los cambios en el ámbito económico y financiero.

El ajuste quizá más notorio fue consecuencia de la enorme expansión mundial de los mercados financieros y de capital, y del consiguiente aumento de los flujos transfronterizos de capital privado. Por consiguiente, el FMI empezó a centrar la supervisión en el sector financiero y los efectos secundarios a escala internacional. Asimismo, empezó a estudiar más detenidamente las políticas estructurales para reactivar el crecimiento tras los shocks petroleros de los años setenta, la crisis de la deuda de los países en desarrollo en los años ochenta y la aparición de las economías en transición en los años noventa. Tras investigaciones que revelaron que deficiencias institucionales y la aplicación de políticas macroeconómicas poco acertadas podían frenar el crecimiento, también empezaron a incluirse en esta labor temas institucionales como la independencia de los bancos centrales y la supervisión del sector financiero. Por último, desde la crisis de los mercados emergentes a fines de los años noventa, el FMI procura evaluar la vulnerabilidad de los países a posibles crisis.

En resumen, el FMI ha ido perfeccionando continuamente sus mecanismos analíticos en respuesta a los cambios en la economía internacional. Las prácticas óptimas de hoy son distintas de las que se consideraban ideales incluso cinco años atrás y actualmente se está estudiando si también debería modernizarse el marco jurídico de la supervisión.

La modernización del marco de supervisión

Reexaminar los principios rectores de la supervisión, adoptados hace 30 años, es importante porque ayudará a mejorar la gestión de gobierno al incrementar la transparencia y la rendición de cuentas del FMI y de la labor que ejerce en la supervisión. Además, es una oportunidad para que los países miembros se pongan de acuerdo sobre el papel y el mandato de la supervisión en el siglo XXI, y sienten bases claras para mejorar la calidad e imparcialidad de la supervisión. En 2006, el Directorio Ejecutivo del FMI, integrado por 24 directores, inició un examen de la decisión de 1977. Identifico ámbitos importantes en que hay amplio acuerdo y ha empezado a forjar consenso en otros.

Aunque este examen sigue en marcha, de enmendarse la decisión, está claro que no habrá obligaciones nuevas para los países miembros, y que el diálogo y la persuasión seguirán siendo los pilares de la supervisión. Segundo, seguirá subrayándose la necesidad de prestar debida atención a las circunstancias específicas de los países y de imparcialidad en el tratamiento de los países miembros. Tercero, el marco debe continuar siendo flexible para que la supervisión pueda seguir evolucionando a la par con los cambios en la economía mundial.

Recuadro 2

Consultas del Artículo IV: ¿Qué son y para qué sirven?

Los economistas del FMI visitan —generalmente todos los años— los 185 países miembros de la institución para recopilar información y celebrar con los funcionarios de los gobiernos y los bancos centrales discusiones sobre la evolución, perspectivas y las políticas económicas. En este proceso, el equipo del FMI suele reunirse con empresarios, representantes laborales, parlamentarios y organismos de la sociedad civil.

Al concluir la misión, y tras presentarse a las autoridades nacionales un informe provisional, el equipo regresa a la sede para preparar el informe del personal técnico que se somete a la consideración del Directorio Ejecutivo. Este informe incluye antecedentes, un resumen de las discusiones con las autoridades (y sus puntos de vista) y la evaluación global del equipo técnico del FMI. Más adelante, al Director Ejecutivo por el país en cuestión se le da la oportunidad de transmitir las opiniones de las autoridades al Directorio Ejecutivo.

Los 185 países miembros del FMI están representados en la reunión por los 24 directores ejecutivos, los cuales presentan declaraciones por escrito con antelación a la reunión y participan en el debate durante la misma. Las opiniones del Directorio se resumen al final de la reunión en la “exposición sumaria”. Esta declaración, que cierra oficialmente las consultas del Artículo IV, se transmite a las autoridades del país. Con el consentimiento de las autoridades nacionales, se divulgan posteriormente en el sitio del FMI en Internet el informe del personal técnico y la “nota de información al público” que resume la evaluación del Directorio Ejecutivo.

El FMI también ha estado examinando cómo evalúa la eficacia de su seguimiento y asesoramiento y cómo establece prioridades. El objetivo es garantizar que utilice metodologías robustas al evaluar hasta qué punto la supervisión alcanza los objetivos y redonda positivamente en los resultados económicos de los países. Fijar metas claras es esencial para poder cuantificar la eficacia en función de parámetros de referencia. Una posibilidad que se está considerando es una declaración de alto nivel que ayudaría a orientar la aplicación de la supervisión y facilitaría la evaluación del asesoramiento que brinda el FMI. ■

Lynn Aylward

FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas

El riesgo de recalentamiento de la pujante economía india

La economía india sigue mostrando resultados extraordinarios. El crecimiento se ha acelerado y, con reformas adecuadas, el favorable perfil demográfico puede contribuir a mantener el buen ritmo actual, lo cual puede traducirse en mejores condiciones de vida y menos pobreza. Sin embargo, primero deberá contenerse el recalentamiento de la economía, que se evidencia en el aumento de la inflación, el crédito y el precio de los activos.

El crecimiento medio del PIB (del 8,5% por cuatro años consecutivos) es uno de los más rápidos del mundo. India, que cuenta con un sólido sector de servicios, también está ganando terreno en las manufacturas. Frente a la mayoría de los países de Asia oriental (que tratan de reducir su dependencia de las exportaciones), en India la demanda interna es fuerte. Este crecimiento diversificado permite resistir mejor los efectos de la volatilidad de los precios del petróleo y la desaceleración económica en Estados Unidos.

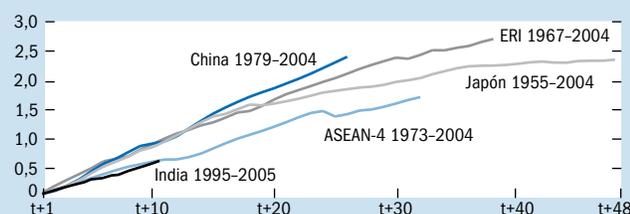
India parece estar al borde de un despegue económico activado por las reformas estructurales de mediados de los años noventa (véase el gráfico). Esto puede mejorar mucho las condiciones de vida: según un cálculo del crecimiento tendencial hecho por el FMI, el ingreso per cápita real se duplicará cada 13 años. El crecimiento puede acelerarse si el rápido aumento de la población en edad laboral (que, según se estima, aumentará en 140 millones en los próximos 10 años) se encauza adecuadamente. No obstante, para alcanzar el éxito es necesario lograr un crecimiento sostenible, aplicando políticas macroeconómicas eficaces y reformas duraderas y creando empleo. Las siguientes medidas de política son esenciales:

- Limitar el riesgo de sobrecalentamiento a corto plazo de la demanda y reforzar la reglamentación financiera para crear estabilidad financiera y de precios.

Despegue

El crecimiento del PIB se ha mantenido alrededor del 8% desde 2002, y las perspectivas de crecimiento sostenido son prometedoras.

Crecimiento del producto (logarítmico, indexado al período t)



Fuentes: FMI, *Perspectivas del economía mundial*, abril de 2007, y estimaciones del personal técnico del FMI.
ERI = Economía de reciente industrialización. ASEAN-4 = Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

India: Datos básicos

Capital: Nueva Delhi

Superficie: 2.973.190 Km²

Población: 1.110 millones (2005/06)

Esperanza de vida: 64,71 años

PIB per cápita: US\$716 (2005/06)

Principales productos de exportación: Programas de informática y servicios de tecnología de la información, textiles, joyas y productos agrícolas, de ingeniería y químicos.

- Reducir el endeudamiento y crear espacio presupuestario para financiar el gasto social y en infraestructura a fin de lograr la sostenibilidad fiscal y financiar el desarrollo.
- Expandir y profundizar el sector financiero para ampliar los mecanismos de ahorro, inversión y gestión de riesgos.
- Promover un crecimiento más inclusivo con mayor intensidad de empleo mediante nuevas reformas estructurales destinadas a ayudar a los segmentos menos favorecidos de la población.

Reducción del ritmo de crecimiento monetario

Existe un creciente riesgo de sobrecalentamiento. La inflación está aumentando: el índice de precios al por mayor acaba de registrar un aumento superior al 6%, frente a un 4% hace un año (véase el cuadro). Las tasas de interés ajustadas en función de la inflación son bajas, considerando el rápido aumento del crédito y el precio de los activos, que son indicios de recalentamiento.

Recientemente, el Banco de la Reserva de India (BRI), consciente del riesgo de recalentamiento, adoptó una política monetaria más restrictiva. Por tanto, la tasa principal de los préstamos aumentará en 175 puntos básicos, no en 150, y el coeficiente de reserva de caja aumentará en 150 puntos, no en 100. Para realzar la solidez del sistema bancario, el BRI ha reforzado la reglamentación prudencial y publicado directrices para conducir pruebas de esfuerzo en los bancos. Si sigue aplicando una política monetaria y normas prudenciales más estrictas, el BRI puede limitar el riesgo de un reajuste inflacionario excesivo y garantizar que los bancos reconozcan a tiempo un deterioro en la calidad de los activos.

Reducción del endeudamiento para financiar el desarrollo

La situación de las cuentas fiscales es excelente. El déficit del gobierno general se reducirá a alrededor del 6% del PIB durante el ejercicio de 2006-07 (que termina en marzo), comparado con un máximo superior al 10% durante el ejercicio de 2001-

02. Esto se ha logrado gracias al fuerte crecimiento económico (que ha reactivado la base tributaria) y a una estrategia de reforma fiscal de dos pilares: 1) la Ley de Responsabilidad Fiscal y Gestión Presupuestaria, que contempla metas de déficit para el gobierno central y 2) la Duodécima Comisión de Finanzas, que provee alivio de la deuda a los estados y otros incentivos para adoptar leyes de responsabilidad fiscal, lo cual ha hecho la mayoría de los estados.

Para poner en orden las cuentas fiscales se requiere una labor más a fondo. La deuda pública es equivalente al 80% del PIB, y debe crearse espacio para el gasto social prioritario. La reducción del déficit aceleraría la liberalización de la cuenta de capital. Las posibles medidas fiscales son numerosas: reducir exenciones; crear un impuesto nacional sobre bienes y servicios; eliminar subvenciones no esenciales y focalizar mejor las subvenciones para alimentos, petróleo y fertilizante, y restringir el límite de endeudamiento de los estados. En el corto plazo, la austeridad fiscal puede ayudar también a contener el recalentamiento de la economía y complementar la contracción monetaria.

Creación de mercados de capital más amplios y desarrollados

Como en muchos otros países de Asia, en India la creación de mercados financieros más desarrollados fomentaría el crecimiento al hacer más eficiente la intermediación financiera y ofrecer nuevos instrumentos de gestión de riesgos. Un sector financiero más amplio y desarrollado contribuiría también a alcanzar dos objetivos de política fundamentales: financiar la infraestructura necesaria y liberalizar la cuenta de capital.

El principal objetivo es crear los pilares fundamentales de un mercado financiero dinámico. Es necesario aumentar la liquidez del mercado monetario y el mercado de títulos públicos, por ejemplo, consolidando las emisiones de referencia y ampliando el margen para la venta en descubierto y la participación de inversionistas extranjeros. Para promover el incipiente mercado de bonos empresariales podría simplificarse la emisión y ampliarse



Inspección final de vehículos nuevos en una de las principales ensambladoras en Pune, India.

la base de inversionistas, sobre todo mediante una reforma del sistema de pensiones.

Promoción del empleo y la infraestructura

La creación de empleos ha sido escasa. El nivel de empleo en el sector formal ha variado poco desde comienzos de los años noventa. Cerca del 60% de la fuerza laboral sigue trabajando en el sector agrícola, lo cual explica por qué más de 800 millones de indios viven con menos de US\$2 al día. El gobierno, consciente de esto, procura eliminar los obstáculos para el crecimiento, entre ellos, la falta de infraestructura. Por ejemplo, promueve asociaciones entre los sectores público y privado para ayudar a satisfacer las enormes necesidades de infraestructura, que en el mediano plazo superarán los US\$300.000 millones. Se estableció un organismo (India Infrastructure Finance Company) destinado a suministrar servicios de financiamiento y refinanciamiento para proyectos de infraestructura comercial a largo plazo.

Con estas medidas, y con reformas complementarias en otros sectores, como la educación, India espera desatar su potencial económico y aprovechar sus ventajas demográficas para generar un crecimiento sostenido y elevar las condiciones de vida de todos sus habitantes. ■

Charles Kramer

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Riesgos inflacionarios

La deuda pública se ha reducido, pero la inflación está aumentando.

	2004/05	Proy. 2005/06	Est. 2006/07
	(Variación porcentual)		
PIB real	7,5	9,0	8,9
Precios al por mayor	6,5	4,4	6,4 ¹
	(Porcentaje del PIB)		
Deuda del gobierno general	85,7	81,9	79,3
Saldo en cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-2,5	-9,1	-22,7
Deuda externa	17,7	15,7	18,1
	(Millones de dólares)		
Reservas brutas	141,5	151,6	198,6

Fuentes: Autoridades indias y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

¹En la semana que finaliza el 24 de marzo de 2007.

Sitio del FMI en Internet para legisladores

Para obtener las últimas noticias sobre los seminarios, las políticas y las operaciones del FMI, y para leer las opiniones de los legisladores sobre su interacción con el FMI, visite

www.imf.org/legislators.

Una fuente electrónica de información y un foro de debate para los legisladores

El ingreso en la UE contribuirá al crecimiento de Bulgaria

Al cumplirse 10 años desde el inicio de la recuperación económica de Bulgaria, el 16 de marzo el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó el cuarto y último examen del acuerdo precautorio de derecho de giro aprobado en 2004. Bulgaria, uno de los países recién llegados a la Unión Europea (UE), se sustenta sobre una base económica firme para afrontar los desafíos de dicho ingreso, que también le reportará beneficios. No obstante, deberá aplicar políticas macroeconómicas prudentes de forma sostenida para garantizar la estabilidad financiera y reformas estructurales para mantener el crecimiento.

Cuánto pueden cambiar las cosas en 10 años

Hace una década, el futuro parecía poco prometedor para los búlgaros. No se llevó a cabo la reforma de las empresas estatales ni se logró romper la peligrosa simbiosis entre los bancos estatales y los privados, lo que provocó el derrumbe económico y financiero en 1996–97. El financiamiento de las pérdidas de estas empresas por los bancos, incluido, de forma indirecta, el Banco Nacional de Bulgaria, generó una inflación galopante y socavó la confianza del pueblo en el sistema bancario. A pesar de los intensos esfuerzos fiscales realizados para restablecer la estabilidad, en 1997 la tasa de inflación superó el 1.000%, el PIB se derrumbó (el producto se redujo un 17% acumulativo entre 1996 y 1997) y la tasa de desempleo superó el 18%.

En 2006, el panorama de la economía búlgara había cambiado radicalmente en el marco del programa respaldado por el FMI. Los ingresos reales han ido aumentando considerablemente, el desempleo se ha reducido a la mitad y la inflación ha bajado a tasas de un solo dígito. Ciertamente, el favorable entorno económico internacional actual y el optimismo reciente con respecto al ingreso en la UE han contribuido a mejorar el panorama. No obstante, este mejoramiento puede atribuirse en gran parte a la aplicación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales orientadas a respaldar el régimen de caja de conversión que vinculó al *lev* primero con el marco alemán y luego con el euro.

Resultados en el marco del programa reciente

Una gran variedad de indicadores indican que, en general, el desempeño económico es satisfactorio. El PIB real aumentó, en promedio, 5,8% entre 2004 y 2006, impulsado por la vigorosa demanda interna privada. La tasa de desempleo se redujo a menos del 10% en diciembre de 2006, mientras que la inflación, si bien fue más alta de lo previsto en el marco del programa y más elevada que la meta a mediano plazo establecida por las autoridades, en general se mantuvo en un nivel moderado.

La firme aplicación de políticas fue un factor esencial para el crecimiento. La política fiscal de Bulgaria ha sido una de las más

Datos básicos

Capital: Sofia

Superficie: 110.900 Km²

Población: 7.667.022

(est. julio de 2006)

Esperanza de vida:

72,3 años

PIB per cápita: US\$9.793

(est. 2006)

Principales productos de

exportación: Vestido, calzado, hierro y acero, maquinaria y equipo, combustibles.



prudentes de todos los países que no son ricos en productos primarios. Los sucesivos superávits presupuestarios, que sobrepasaron el 3½% del PIB en 2006, han ayudado a reducir a la mitad la deuda pública bruta, hasta el 25% del PIB, y han contribuido a la acumulación de una reserva fiscal que ha respaldado el régimen de caja de conversión. Esta reserva ascendió a alrededor del 10% del PIB a finales de 2006. Aunque los ingresos aumentaron considerablemente, impulsados por la pujante actividad económica, la contención del gasto también fue importante. El fortalecimiento de la regulación prudencial y la supervisión bancaria a lo largo de los años contribuyó a restablecer la confianza en el sector bancario. Al igual que en otros países de la región, el crédito bancario aumentó rápidamente, hasta una tasa del 50% en 2004, como consecuencia de la apertura de la cuenta de capital y la liberalización del sector financiero, así como al hecho de que muy pocas personas tenían acceso al crédito durante los años del comunismo. El ritmo de crecimiento del crédito se ha desacelerado en los últimos años, pero se mantiene firme.

Otro factor importante fue la reforma estructural. Las autoridades comenzaron a flexibilizar el mercado de trabajo eliminando la transferibilidad de las primas obligatorias por antigüedad y reduciendo la tasa de contribución a la seguridad social. Además, se racionalizó el sector público y se modernizaron algunos ámbitos, como la salud y la educación. El gobierno mantuvo los topes al aumento de la masa salarial de las empresas estatales que generaban más pérdidas y amplió las privatizaciones. No obstante, se podría haber avanzado más en el mejoramiento del entorno empresarial, redoblando los esfuerzos para luchar contra la corrupción (como señaló la Comisión Europea en sucesivos informes de seguimiento) y llevando a cabo la modernización del sistema de registro y licencias empresariales, una reforma pendiente desde hace tiempo en el marco del programa.

En un entorno caracterizado por un alto grado de apertura del comercio y la cuenta de capital, optimismo impulsado por el ingreso a la UE y una rápida expansión del crédito, el déficit en cuenta corriente casi se triplicó entre 2004 y 2006, hasta alrededor del 16% del PIB. Si bien la cuenta corriente se ha financiado persistentemente mediante enormes flujos de inversión extranjera directa, la deuda externa del sector privado también ha aumentado considerablemente, hasta un nivel superior a la reducción de la deuda pública. A finales de 2006, la deuda externa global había aumentado 20 puntos porcentuales del PIB desde 2003, hasta más del 80% del PIB, lo que contribuye a que Bulgaria sea mucho más vulnerable a los shocks externos.

En resumen, los avances realizados por Bulgaria han facilitado el establecimiento de un entorno propicio para el éxito en la UE. Las perspectivas para 2007 son favorables: el crecimiento se ubicará probablemente en torno al 6% y la inflación se reducirá de forma gradual hasta alrededor del 4% a finales del año (véase el cuadro). Sin embargo, convendría que el gobierno continuara aplicando las políticas macroeconómicas prudentes que han beneficiado al país en el pasado.

Desafíos en la UE

El ingreso de Bulgaria en la UE es un hito en la reintegración internacional del país. De hecho, el ingreso conlleva la promesa de un crecimiento sostenido en el futuro. En primer lugar, el gasto focalizado en proyectos prioritarios puede ayudar a mejorar el desempeño económico a mediano plazo mediante el mejoramiento y la ampliación de la infraestructura del país. Segundo, la plena integración en la zona común de comercio de la UE contribuirá a fomentar los intercambios comerciales y la competencia y, por lo tanto, aumentará la productividad. Tercero, la reducción del riesgo percibido por los inversionistas con respecto a Bulgaria

alentará la inversión privada y contribuirá a renovar y aumentar la masa de capital. A más corto plazo, los flujos financieros netos provenientes de la UE proporcionarán estímulo interno.

No obstante, el ingreso no es la panacea. La evolución favorable de la economía seguirá dependiendo de la aplicación de políticas macroeconómicas acertadas y reformas estructurales sostenidas. El respaldo de amplia base al marco macroeconómico establecido desde 1997 ha mejorado el diálogo entre los interlocutores sociales, lo que ha facilitado la reforma estructural. Con todo, se requerirá paciencia y una firme voluntad política para evitar la fatiga causada por las reformas, dado que el proceso de equiparación al resto de los países será necesariamente largo.

La política fiscal prudente sigue siendo el pilar central del marco macroeconómico. Las autoridades se han comprometido a abandonar el régimen de caja de conversión y a adoptar eventualmente el euro. Por lo tanto, no puede aplicarse una política monetaria independiente. Dado que la demanda interna privada se mantiene vigorosa, es importante que el gobierno no cree ningún estímulo adicional. Impulsado en parte por los efectos de los flujos financieros relacionados con la UE, se espera que el superávit presupuestario en 2007 se reduzca a alrededor del 2,3% del PIB. Sin embargo, el impulso fiscal es menor de lo previsto porque parte de esta reducción se debe a la contribución de Bulgaria al presupuesto de la UE, lo que no tiene un impacto significativo en la demanda interna. Los fondos adicionales no presupuestarios relacionados con el ingreso crearán cierto estímulo por su cuenta. Por lo tanto, la prudencia fiscal es esencial, sobre todo en vista de la rápida disminución de la población de Bulgaria y el inminente impacto fiscal del envejecimiento.

Una tarea difícil será la reducción de la tasa de inflación. El nivel de precios de Bulgaria se ubica actualmente en menos de la mitad del promedio de la zona del euro. Dado que se prevé la convergencia de los precios hacia el nivel de la UE conjuntamente con la convergencia de los ingresos reales, es probable que la tasa de inflación de Bulgaria continúe siendo superior a la de la zona del euro durante algún tiempo, lo que refuerza la necesidad de aplicar una política fiscal prudente y realizar esfuerzos concertados para aumentar la productividad.

De hecho, el aumento de la productividad será uno de los principales motores del crecimiento de los ingresos y, por lo tanto, un desafío enorme que requerirá esfuerzos en muchos frentes, incluidos los más obvios como mejorar la calidad de la educación e invertir en investigación y desarrollo. La reforma de los mercados de trabajo y de productos podría reportar aún más beneficios. Por último, es necesario redoblar los esfuerzos para mejorar el entorno empresarial con miras a seguir atrayendo inversionistas. ■

Robert P. Hagemann

FMI, Departamento de Europa

Desempeño sólido

Bulgaria se está beneficiando de la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes, pero persisten importantes desafíos.

	2003	2004	2005	Est. 2006	Proy. 2007
Inflación (índice de precios al consumidor, interanual, fin del período)	5,6	4,0	6,5	6,5	4,2
PIB real (variación porcentual)	4,5	5,7	5,5	6,2	6,0
Saldo presupuestario del gobierno (porcentaje del PIB)	-0,4	1,8	2,3	3,6	2,3
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-5,5	-5,8	-11,3	-15,9	-15,8
Deuda externa (porcentaje del PIB)	60,2	64,2	70,5	81,2	81,0
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del saldo en cuenta corriente)	187,3	136,2	127,4	106,3	77,2
Préstamos en mora por más de 90 días (porcentaje del total de préstamos)	3,2	2,0	2,2	2,2	... ¹
Préstamos en moneda extranjera (porcentaje de los préstamos del sector privado)	42,8	47,5	47,3	45,3	... ¹

Fuentes: Autoridades de Bulgaria y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

¹No se aplica.

Los parlamentarios exponen los desafíos de África

Más de 200 parlamentarios de unos 100 países se reunieron en Ciudad del Cabo en la Conferencia Anual de la Red Parlamentaria del Banco Mundial (RPBM), celebrada del 15 al 17 de marzo, para discutir su papel en el fomento del desarrollo y el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). África fue un tema clave en las animadas conversaciones con el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, el Presidente del Banco Mundial, Paul Wolfowitz, el Presidente del Banco Africano de Desarrollo (BAfD), Donald Kaberuka, y el Ministro de Finanzas de Sudáfrica, Trevor Manuel. Esta fue la primera vez que la Conferencia Anual de la RPBM se celebró fuera de Europa.

Al reunir a los jefes de las instituciones financieras internacionales con el Grupo de los Veinte (actualmente Sudáfrica ocupa la presidencia del G-20) en Ciudad del Cabo, la RPBM se enfocó en África, así como en las funciones respectivas de los organismos multilaterales, donantes, gobiernos y parlamentarios en la ayuda para impulsar el crecimiento y mejorar las condiciones de vida en ese continente.

¿Qué se debe hacer?

De Rato señaló que las actuales tasas de crecimiento de África, aunque altas en términos históricos, no bastan para producir un efecto decisivo sobre la pobreza y ayudarlo a lograr el ODM de reducir la pobreza a la mitad para 2015. Los países deben acelerar el crecimiento con más comercio, desarrollo del sector privado y los sectores financieros y mejor uso de los recursos públicos, apuntó De Rato, y agregó que los parlamentarios serán clave, ya que “nada sustituye las políticas y las decisiones de cosecha propia”.

En el discurso de presentación, Manuel indicó que los gobiernos africanos deben continuar administrando los recursos públicos eficazmente a fin de facilitar las inversiones en el desarrollo. Manuel también subrayó que “el gobierno internacional (las funciones y obligaciones de nuestras instituciones multilaterales) debe ser fundamental para lograr resultados económicos y sociales relacionados con políticas sólidas y un crecimiento económico sostenido”.

Aumento de la ayuda

Wolfowitz señaló que África no ha recibido el aumento de ayuda prometido, dado que en los últimos



El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, saluda a la Vicepresidenta de la Asamblea Nacional de Sudáfrica, Gwendoline Lindiwe Mahlangu-Nkabinde.

años gran parte de la ayuda se destinó al alivio de la deuda y a tres países: Iraq, Afganistán y Nigeria. Wolfowitz y Kaberuka subrayaron la importancia de desarrollar la infraestructura de África, pero para Wolfowitz un problema fundamental es que la ayuda va destinada a proyectos especiales (en salud y educación), y no se financia adecuadamente el desarrollo de la infraestructura. Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África del FMI, dijo, en un panel sobre la eficacia de la ayuda, que para aumentar la eficacia de la misma, los donantes y receptores deben trabajar en equipo, y estos últimos deben impulsar la lista de proyectos a financiar.

Función de los parlamentarios

¿Cuál es el rol de los parlamentarios en este proceso? Kimmo Kiljunen, parlamentario de Finlandia y nuevo copresidente de RPBM, señaló que este tipo de reuniones eran importantes para fomentar la rendición de cuentas de las instituciones multilaterales. Con ese ánimo, se programó una sesión de preguntas y respuestas con los jefes del FMI, el Banco Mundial y el BAfD. Manuel instó a los parlamentarios a que “investiguen y pregunten” y pidan cuentas. “Solo así las sociedades que ustedes representan se beneficiarán plenamente de instituciones multilaterales que colaboran en verdadera armonía para alcanzar nuestras metas humanas comunes”, dijo. ■

Sabina Bhatia

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Véase información más detallada sobre la conferencia, en inglés, en www.pnowb.org; y sobre el FMI y los parlamentarios en www.imf.org/legislators.



Laura Wallace
Directora

Jeremy Clift
Redactor a Cargo de la Producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

James Rowe

Simon Willson

Redactores

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de Redacción

Julio Prego

Editor de Artes Gráficas

Jorge Salazar

Diseñador Gráfico

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Carlos Viel

Traducción

Martha A. Amas

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).