

Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial

Los ministros resuelven contrarrestar el alza de los alimentos

Ante una situación de turbulencia financiera, elevados precios de los combustibles y los alimentos, y temores de que la desaceleración de Estados Unidos se propague a otras regiones, los principales líderes económicos y financieros del mundo —congregados en Washington del 12 al 13 de abril con motivo de las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial— respaldaron una serie de medidas para estimular el crecimiento mundial, fortalecer el sistema financiero internacional y luchar contra el alza de precios de los alimentos. Asimismo, dieron luz verde a un conjunto de reformas del FMI que reforzarán la legitimidad y la solidez financiera de la institución, e instaron al FMI a fortalecer la supervisión de la economía mundial.

Al término de la reunión del 12 de abril del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, dijo a los reporteros que “se palpa una especie de renacimiento del espíritu multilateral, de la idea de que nos enfrentamos a problemas de carácter mundial que requieren respuestas mundiales”. El presidente del CMFI, Tommaso Padoa-Schioppa, señaló que “los debates sobre la economía mundial y los mercados

(continúa en la página 50)



Foto del FMI

El Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick (izq.), y el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, destacaron la urgencia de abordar los precios de los alimentos.

La crisis crediticia se extiende

La propagación y profundización de la crisis hipotecaria de Estados Unidos podrían tener graves implicaciones macroeconómicas y en el sistema financiero, según el último informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*) del FMI.

Por ahora, la emisión de productos de crédito estructurado —que distribuyen el riesgo crediticio de varias maneras— está prácticamente paralizada, y muchos bancos registran pérdidas y aumentos involuntarios de los saldos de efectivo. En el informe también se examinan otras fuerzas que podrían hacer que la actual crisis derivase en una fuerte escasez de crédito, y se recomiendan políticas para mitigar las consecuencias.

“Los mercados financieros siguen muy tensionados por una combinación de tres factores”, afirmó Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. “Primero, los balances de las instituciones financieras se han debilitado; segundo, continúan el desapalancamiento y la caída de los precios de los activos, y por último,

(continúa en la página 57)

Perspectivas económicas

Afectado por la fuerte desaceleración de la economía estadounidense, el crecimiento mundial se enfriará este año en medio de una corrección del sector de la vivienda y de una crisis financiera que se propagó

(continúa en la página 52)

En este número

- 54 Comunicado del CMFI
- 58 Cuotas y representación
- 59 Nuevo modelo de ingresos del FMI
- 61 Prácticas óptimas de los fondos soberanos
- 62 Ciclos del sector de la vivienda
- 64 Auge de precios de las materias primas
- 65 Perspectivas económicas de África
- 66 Perspectivas económicas de Asia
- 67 Perspectivas económicas de América Latina
- 68 Notas breves



La crisis crediticia sigue creando tensiones en los mercados financieros.



Laura Wallace
Directora

Jeremy Clift
Redactor Jefe

Maureen Burke
Redactora a cargo
de la Producción

Elisa Diehl
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Redactores

Natalie Hairfield
Lijun Li

Kelley McCollum
Ayudantes de Redacción

Randa Elnagar
Asistente Editorial

Luisa Menjivar
Directora de Artes Gráficas

Lai Oy Louie
Diseñadora Gráfica

Michael Spilotro
Fotógrafo

Edición en español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa
Traducción

Eva Vilarrubí
Corrección de pruebas

Christine Brown
Composición gráfica

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 12 números en español, francés e inglés. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas se publican para orientar a los lectores; 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 Communications 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\$15. 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).

El Boletín del FMI en su móvil



Siga el Boletín día a día
suscribiéndose a la fuente
RSS de www.imf.org/imfsurvey

Los ministros resuelven contrarrestar la desaceleración

(continuación de la pág. 49)

financieros reflejan el estado de ánimo actual, la sensación de que la cadena de malas noticias aún no ha llegado a su fin”.

El CMFI —órgano que define las políticas de la Junta de Gobernadores del FMI— manifestó que “confía en que las reformas fundamentales que acaba de acordar el Directorio Ejecutivo del FMI, incluida la refocalización estratégica del FMI en su mandato central a la luz de su ventaja comparativa, le permitirán a la organización afianzarse en su función de promover la estabilidad financiera mundial y la cooperación monetaria internacional, y de servir a todos los países miembros con eficacia en esta coyuntura crítica”.

Una desaceleración mundial

Desde su última reunión, celebrada en octubre de 2007, según el CMFI, “la inestabilidad financiera mundial se ha agudizado, el crecimiento económico mundial se ha desacelerado y las perspectivas de crecimiento para 2008 y 2009 han empeorado”. El Comité estuvo de acuerdo en que “las autoridades deben seguir respondiendo al reto de afrontar la crisis financiera y apuntalar la actividad, cerciorándose al mismo tiempo de que la inflación se mantenga bajo control. Aunque cada país atraviesa circunstancias diferentes, es necesario actuar de forma coherente, teniendo debidamente en cuenta las interacciones transfronterizas”. En cuanto a las economías emergentes y los países en desarrollo, el CMFI señaló que hasta el momento, “mantienen un crecimiento vigoroso y resisten la actual crisis financiera, pero se han moderado sus perspectivas de crecimiento y se han agudizado los riesgos de inflación”.

Al respecto, el Grupo de 24 países en desarrollo pidió medidas de política “resueltas” de los países ricos para evitar que la perturbación financiera se propague hacia ellos, y solicitó al FMI que refuerce “con urgencia” su seguimiento de las economías avanzadas.

El 9 de abril, el FMI publicó su más reciente edición de *Perspectivas de la economía mundial*, en la cual ahora se predice un crecimiento mundial de 3,7% para 2008, frente al 4,9% en 2007, y un pequeño repunte para 2009: cerca de 3,8%. Además, existe una probabilidad del 25% de que el crecimiento resulte inferior o igual a 3% en 2008 y 2009. El economista jefe del FMI, Simon Johnson, dijo a los reporteros que,

en resumidas cuentas, los riesgos se inclinan a la baja, siendo el principal riesgo la posibilidad de que las tensiones financieras se profundicen. Otros riesgos son la persistencia de la inflación, especialmente por el alza de los precios de los productos básicos, los grandes superávits en cuenta corriente y las “tendencias divergentes de la evolución de los tipos de cambio en todo el mundo”.

En vista del deterioro de la situación de los mercados financieros y la continuación de la corrección en el mercado de la vivienda en Estados Unidos, el FMI prevé que este país entrará en una “leve recesión” en 2008, de la cual solo se recuperará ligeramente en 2009. El informe rebajó tajantemente sus previsiones sobre el crecimiento de Estados Unidos para 2008 a 0,5% (1 punto porcentual menos que lo previsto en enero de 2008 y un descenso con respecto al 2,2% registrado en 2007). Actualmente, la proyección para 2009 es de apenas 0,6%.

En cuanto a los tipos de cambio, el Grupo de los Siete países industriales declaró: “Desde la reunión anterior, se han producido a veces acusadas fluctuaciones de las principales monedas y nos preocupan sus posibles consecuencias para la estabilidad económica y financiera. Seguiremos monitoreando los mercados cambiarios, y brindaremos la cooperación que haga falta”. Respondiendo a las preguntas de los periodistas sobre esta declaración, Strauss-Kahn dijo que el FMI comparte esta preocupación. Señaló que los países están lejos de corregir los desequilibrios mundiales de la cuenta corriente, y advirtió que en la reciente perturbación “podrían haber surgido nuevos desequilibrios”.

Mercados financieros inestables

El CMFI celebró “las medidas adoptadas por los bancos centrales de las economías avanzadas para proporcionar liquidez y atenuar así las tensiones en los mercados interbancarios” y recomendó “una atención constante para hacer frente a la turbulencia financiera”. No obstante, también se refirió al sector privado y señaló que “a fin de ayudar a restablecer la confianza, las grandes instituciones financieras deberían proceder sin demora a revelar sus pérdidas y reparar sus balances mediante la movilización de capitales cuando sea necesario y mediante financiamiento a mediano plazo”.

En varios foros ya se están extrayendo las enseñanzas de la turbulencia financiera con el objetivo de afianzar la estabilidad del sistema financiero mundial y reforzar los marcos de regulación y supervisión. El CMFI manifestó su satisfacción con la labor del FMI en este ámbito, en particular con el informe sobre la estabilidad financiera mundial, en el que se advirtió recientemente que la ampliación e intensificación de las repercusiones de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos podrían tener profundas implicaciones macroeconómicas y financieras, y generar pérdidas de alrededor de US\$945.000 millones a escala mundial.

El CMFI instó asimismo al FMI a mantener una colaboración estrecha con el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), el Banco de Pagos Internacionales, los órganos normativos y las autoridades nacionales. En este contexto, hizo un llamamiento para que “se apliquen lo antes posible” las nuevas recomendaciones formuladas por el FEF, las cuales se centran en la necesidad de realizar una supervisión más atenta del capital y la liquidez de las instituciones financieras. También hizo hincapié en la importancia de fortalecer la función de supervisión financiera que desempeña el FMI, entre otras formas, mediante los Programas de Evaluación del Sector Financiero, y su capacidad para identificar riesgos en el futuro.

Fuertes subidas de los precios

A lo largo del fin de semana, resurgió repetidamente la inquietud por los altos precios del petróleo y los alimentos, ya que el petróleo se mantiene por encima de los US\$100 el barril y los precios de los alimentos han aumentado un 48% desde 2006. A los sectores de producción primaria y los países exportadores de estos productos les ha ido bien, y algunos han logrado ganancias inesperadas. No obstante, los importadores de productos primarios y los consumidores —especialmente en las zonas más pobres— están sintiendo el efecto del alza de estos productos en su poder adquisitivo, lo que ha dado lugar a disturbios en varios países de África, Asia, y América Latina y el Caribe.

En respuesta a esta situación, el Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, ha instado a los gobiernos a adoptar medidas lo antes posible para ayudar a la población hambrienta y colaborar con el Programa Mundial de Alimentos de las Naciones Unidas, que necesita US\$500 millones para asistencia de emergencia a más tardar el 1 de mayo. También había solicitado apoyo al



El Grupo de los 24, presidido por Jean-Claude Masangu Mulongo, de la República Democrática del Congo (centro), pidió medidas “resueltas” de los países ricos para que la turbulencia financiera no se propague hacia ellos.

Foto del FMI

Nuevo Acuerdo para una Política Alimentaria Mundial orientado a combatir el hambre y la malnutrición, y en la reunión del 13 de abril del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial y el FMI, Zoellick obtuvo este apoyo.

En la conferencia de prensa al término de la reunión, advirtió que 100 millones de personas podrían hundirse aún más en la pobreza si no se toman medidas. “No podemos permitirnos el lujo de esperar”, señaló, y añadió “tenemos que pasar de las palabras a la acción —ahora mismo— para dar de comer a bocas hambrientas. Y es así de claro”.

Strauss-Kahn hizo una advertencia similar el día anterior, cuando señaló que “si los precios de los alimentos continúan aumentando como hasta ahora, las consecuencias para la población de un gran número de países, en África y otros continentes, serán terribles”.

En la última edición del informe de seguimiento mundial preparado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial (*Global Monitoring Report*) se advierte que la mayor parte de los países no alcanzarán los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. Aunque en gran parte del mundo se está avanzando hacia el objetivo de reducir la pobreza a la mitad para 2015, las perspectivas son más difíciles en el caso de los objetivos de reducir la mortalidad materno infantil, y la brecha es considerable en lo que se refiere a los objetivos en materia de enseñanza primaria, nutrición y saneamiento.

Luz verde a las reformas del FMI

Otro gran avance logrado durante el fin de semana ha sido el sólido respaldo al programa de reformas del FMI por parte de las economías avanzadas, los mercados

emergentes y los países de bajo ingreso. El CMFI celebró el acuerdo alcanzado por el Directorio Ejecutivo en torno al conjunto de reformas de las cuotas y la representación, y consideró que “estas reformas son una contribución importante para afianzar la credibilidad y legitimidad del FMI”. Añadió que aguarda con interés que los gobernadores aprueben las reformas a más tardar el 28 de abril de 2008, y que los países miembros acepten cuanto antes la enmienda propuesta del Convenio Constitutivo del FMI para que dichas reformas entren en vigor.

El CMFI avaló el reciente acuerdo logrado por el Directorio Ejecutivo con respecto a un nuevo modelo de ingresos y una nueva dotación presupuestaria a mediano plazo, “que contribuirá a colocar al FMI en una base financiera sostenible”. El Comité recomendó decididamente que los gobernadores den todo su apoyo al nuevo modelo de ingresos y que, a tal fin, aprueben la enmienda propuesta del Convenio Constitutivo del FMI a más tardar el 5 de mayo de 2008. Asimismo, exhortó a todos los países miembros a avanzar hacia una pronta aprobación de las medidas legislativas necesarias para dar vigencia al nuevo modelo, incluido el establecimiento de una dotación de fondos con el producto de la venta de una cantidad estrictamente limitada de oro, con el acuerdo de los bancos centrales.

Estados Unidos desempeña una función esencial en las ventas de oro, y el Secretario del Tesoro de este país, Henry Paulson, indicó al CMFI el compromiso de “solicitar la autorización del Congreso para la venta de una cantidad limitada de oro del FMI a fin de establecer una dotación de fondos”. ■

Laura Wallace
FMI, Departamento de Relaciones Externas

El FMI prevé un menor crecimiento mundial ante la crisis en los mercados

(continuación de la pág. 49)

rápidamente del sector de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos a elementos básicos del sistema financiero, afirma el FMI en la última edición del informe *Perspectivas de la economía mundial*.

Dado que la turbulencia de los mercados financieros constituye el principal riesgo a la baja para la economía mundial, el FMI prevé que el crecimiento mundial caerá al 3,7% en 2008, un nivel inferior en 0,5 punto porcentual al previsto en la actualización de enero del citado informe.

La recuperación en 2009 sería leve, y la posibilidad de que en 2008 y 2009 el crecimiento sea del 3% o menor (equivalente a una recesión mundial) es del 25%, según el pronóstico, publicado el 9 de abril.

Simon Johnson, Economista Jefe del FMI, señaló que los altos precios de los productos básicos aumentan los riesgos a la baja y que “la agitación financiera de Estados Unidos ha reducido las perspectivas de crecimiento y, quizá paradójicamente, también haya elevado los precios del petróleo, los metales y, obviamente, los alimentos”.

Johnson señaló que los aumentos de precios de los productos básicos crean severas presiones inflacionarias en muchos países y dificultan la tarea de estabilización de los ciclos a través de la política monetaria y la política fiscal.

Escenario desalentador

Frente al deterioro de los mercados financieros y la continua corrección en el mercado estadounidense de la vivienda, el FMI prevé que en 2008 Estados Unidos experimentará una “recesión suave”, de la cual solo se recuperará levemente en 2009, pues los hogares e instituciones financieras necesitarán tiempo para sanear sus balances. La desaceleración se traduce en una reducción del empleo, el consumo y otros indicadores.

En el informe el crecimiento previsto para Estados Unidos en 2008 se revisó a la baja, al 0,5%, tasa inferior en 1 punto porcentual a la prevista en enero de 2008, y menor que el 2,2% registrado en 2007 (véase el cuadro).

Según el informe, la actual crisis financiera ha creado persistentes problemas de liquidez, presiones sobre el capital de los

bancos y otras instituciones financieras, aumento del riesgo crediticio, y una acusada caída del precio de los títulos respaldados por hipotecas y otros instrumentos estructurados, así como también de las acciones. El 8 de abril el FMI publicó otro informe sobre la situación de los mercados mundiales, antes de las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial celebradas en Washington.

El empeoramiento de las condiciones del mercado y el estancamiento de Estados Unidos han afectado a otras economías avanzadas, especialmente de Europa occidental, donde se prevé un crecimiento anémico en 2008 y 2009. En cambio, Japón ha resistido mejor la contracción económica (gráfico 1). En Europa occidental la desaceleración obedece principalmente a las tensiones financieras y a los efectos sobre el comercio. Asimismo, el posible impacto de una reducción del precio de la vivienda constituye en muchos países motivo de inquietud.

El crecimiento en 2008 sería del 1,4% en la zona del euro y del 1,6% en el Reino Unido (frente al 2,6% y al 3,1%, respectivamente en 2007).

Divergencias sin desacoplamiento

En cambio, las economías emergentes en rápido proceso de globalización se han visto menos afectadas por las perturbaciones financieras y, con India y China a la cabeza, siguen creciendo aceleradamente, aunque en algunos países la actividad económica ha empezado a disminuir. El FMI estima que en las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento se mantendrá por encima de la tendencia (gráfico 2).

Se prevé que China e India —que en 2007 crecieron 11,4% y 9,2%, respectivamente— crecerán 9,3% y 7,9% en 2008. Asimismo se estima que otras economías emergentes y en desarrollo, incluidas las de África y América Latina, también mantendrán altas tasas de crecimiento.

Estas economías han resistido mejor que en el pasado las perturbaciones del mercado, aunque los países extremadamente dependientes de préstamos transfronterizos a corto plazo, o con vínculos comerciales más fuertes con Estados Unidos, siguen siendo vulnerables al desapalancamiento.

Menor crecimiento al profundizarse las repercusiones

Se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas; muchas economías emergentes también están desacelerándose pero su crecimiento se mantendrá por encima de la tendencia.

(Variación porcentual anual)

	Proyecciones actuales			
	2006	2007	2008	2009
Producto mundial	5,0	4,9	3,7	3,8
Economías avanzadas	3,0	2,7	1,3	1,3
Estados Unidos	2,9	2,2	0,5	0,6
Zona del euro	2,8	2,6	1,4	1,2
Alemania	2,9	2,5	1,4	1,0
Francia	2,0	1,9	1,4	1,2
Italia	1,8	1,5	0,3	0,3
España	3,9	3,8	1,8	1,7
Japón	2,4	2,1	1,4	1,5
Reino Unido	2,9	3,1	1,6	1,6
Canadá	2,8	2,7	1,3	1,9
Economías emergentes y en desarrollo	7,8	7,9	6,7	6,6
África	5,9	6,2	6,3	6,4
Subsahariana	6,4	6,8	6,6	6,7
Europa central y oriental	6,6	5,8	4,4	4,3
Rusia	7,4	8,1	6,8	6,3
China	11,1	11,4	9,3	9,5
India	9,7	9,2	7,9	8,0
Oriente Medio	5,8	5,8	6,1	6,1
América	5,5	5,6	4,4	3,6

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2008.

En estas economías hay tres factores generales que impulsan el crecimiento: el fuerte aumento de la productividad generado por su continua integración en la economía mundial; mejores términos de intercambio para los productos básicos gracias al aumento rápido e ininterrumpido de los precios del petróleo y otras materias primas, y el fortalecimiento de los marcos institucionales y de política macroeconómica.

Productos básicos en alza

El precio de los productos básicos siguió aumentando a comienzos de 2008, pese a las perturbaciones en los mercados y la desaceleración del crecimiento en las principales economías avanzadas. El índice de precios de productos básicos del FMI aumentó un 44% entre febrero de 2007 y febrero de 2008. Expresados en dólares corrientes de EE.UU., los precios de muchos productos

—incluidos el petróleo crudo, el estaño, el níquel, la soja, el maíz y el trigo— alcanzaron niveles sin precedentes.

El incremento del consumo de productos básicos —y de sus precios— se debe en gran medida a la fuerte demanda en las economías emergentes. La demanda de biocombustibles ha acentuado la de los principales cultivos alimentarios, especialmente de maíz.

Además, la oferta (sobre todo de petróleo) no ha aumentado al mismo ritmo que los precios, debido a lo cual en muchos mercados las existencias a mediano y largo plazo son reducidas. Los factores financieros —incluidos la depreciación efectiva del dólar, la baja de la tasa de referencia en Estados Unidos y el uso de productos básicos como activo alternativo— también han contribuido al alza de los precios.

Inflación creciente

La inflación sigue siendo un problema grave. Según el FMI, la inflación global (inflación total incluido el precio de los alimentos y la energía) ha aumentado en todo el mundo y la inflación subyacente (que no incluye esos productos) está subiendo lentamente.

El aumento de la inflación es más acusado en muchas economías emergentes y en desarrollo, debido a la continua tendencia alcista del precio de los alimentos y la energía, la fuerte demanda y la expansión del crédito. En estos países la creciente inflación se debe también al mayor peso de la energía y los alimentos en las canastas de consumo.



Foto del FMI

Simon Johnson (centro): La agitación financiera de Estados Unidos ha reducido las perspectivas de crecimiento y, quizá paradójicamente, también haya elevado los precios del petróleo, los metales y obviamente los alimentos.

Retos de política

En el informe se destaca que en un mundo multipolar —con vínculos financieros y económicos cada vez más profundos en las economías avanzadas y en desarrollo— las medidas para abordar los retos de política deben tener una base amplia. Es decir: aunque debe reconocerse que las circunstancias varían según el país, deberán tenerse plenamente en cuenta las interacciones transfronterizas.

Las economías avanzadas deben afrontar las perturbaciones financieras y los riesgos a la baja para el crecimiento, manteniendo a raya la inflación y los

problemas a largo plazo. Las economías emergentes y en desarrollo deben evitar que el vigoroso crecimiento actual provoque un aumento de la inflación, y mantenerse alerta frente a los riesgos derivados de la desaceleración en las economías avanzadas.

Además de la política monetaria, la política fiscal puede cumplir una valiosa función estabilizadora en las economías avanzadas si la actividad económica sigue decayendo. Si se produce una desaceleración mundial profunda, el suministro de estímulos fiscales en varios países —al reforzar la confianza y la demanda— puede ser mucho más eficaz que las medidas aisladas, dado el inevitable derrame transfronterizo derivado del aumento del gasto en economías abiertas. ■

Subir Lall

FMI, Departamento de Estudios

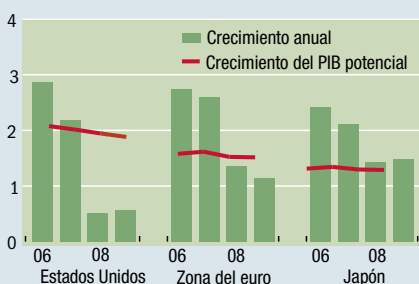
Los artículos de las páginas 62–64 se refieren al análisis de las perspectivas del sector de la vivienda y las materias primas. Estos estudios, junto con un estudio sobre el cambio climático, se publican en Internet en la siguiente dirección: www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/index.htm.

Gráfico 1

Economías que se desaceleran

La turbulencia financiera afecta particularmente el crecimiento de las economías avanzadas.

(Variación porcentual)



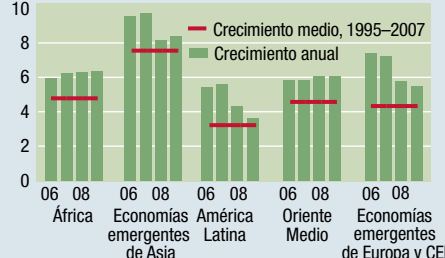
Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 2

Economías resistentes

El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se está desacelerando, pero se mantiene por encima del nivel de tendencia.

(Variación porcentual)



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

Nota: CEI = Comunidad de Estados Independientes.

El FMI subraya la necesidad de medidas decididas y estrecha colaboración

El Comité Monetario y Financiero Internacional celebró su decimo-séptima reunión en la ciudad de Washington el 12 de abril de 2008, bajo la presidencia de Tommaso Padoa-Schioppa, Ministro de Economía y Hacienda de Italia.

El Comité se reúne en un momento de incertidumbre inusitada en torno a las perspectivas de la economía y de los mercados financieros mundiales. Hace hincapié en que los retos que enfrenta la economía mundial son de índole internacional y exigen medidas firmes y cooperación estrecha por parte de los países miembros. Confía en que las reformas fundamentales que acaba de acordar el Directorio Ejecutivo del FMI, incluida la refocalización estratégica del FMI en su mandato central a la luz de su ventaja comparativa, le permitirán a la organización afianzarse en su función de promover la estabilidad financiera mundial y la cooperación monetaria internacional, y de servir a todos los países miembros con eficacia en esta coyuntura crítica.

La economía mundial y los mercados financieros: Perspectivas, riesgos y políticas

El Comité deja constancia de que la inestabilidad financiera mundial se agudizó desde su última reunión. El crecimiento económico mundial se desaceleró y las perspectivas de crecimiento para 2008 y 2009 han empeorado. Los riesgos para las perspectivas surgen de la situación aún fluctuante de los mercados financieros y de la posibilidad de que se deterioren los ciclos del crédito y de la vivienda. Los riesgos inflacionarios, generados sobre todo por el encarecimiento de los alimentos, la energía y otros productos básicos, también se acentuaron. El Comité está de acuerdo en que las autoridades deben seguir respondiendo al reto de afrontar la crisis financiera y apuntalar la actividad, cerciorándose al mismo tiempo de que la inflación siga bajo control. Aunque cada país atraviesa circunstancias diferentes, es necesario actuar de forma coherente, teniendo debidamente en cuenta las interacciones transfronterizas.

En las economías avanzadas, la política monetaria debería tener como objetivo la estabilidad de los precios a mediano plazo, y a la vez responder con flexibilidad a los indicios de intensificación y prolongación de la desaceleración económica. La política fiscal también puede desempeñar un papel anticíclico útil. En Estados Unidos, una distensión fiscal temporal ayudará a mitigar los riesgos a la baja para el crecimiento. La turbulencia financiera también ha afectado a otras



El Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, y el Presidente del CMFI, Tommaso Padoa-Schioppa, intercambiando opiniones.

Foto del FMI

economías avanzadas, que han visto disminuir sus tasas de crecimiento; en la medida en que sea congruente con los objetivos fiscales a mediano plazo, debería permitirse que los estabilizadores automáticos funcionen a pleno. También habría que salvaguardar la consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos; hacer avanzar las reformas de los mercados de productos y de trabajo en Europa; intensificar las reformas estructurales, incluida la consolidación fiscal, en Japón; corregir los estrangulamientos de la oferta en los países exportadores de petróleo; y poner en marcha las reformas necesarias para fomentar el consumo interno en las economías emergentes de Asia y flexibilizar más el tipo de cambio en varios países con superávits.

El Comité celebra las medidas adoptadas por los bancos centrales de las economías avanzadas para proporcionar liquidez y atenuar así las tensiones en los mercados interbancarios, y recomienda una atención constante para hacer frente a la turbulencia financiera. A fin de ayudar a restablecer la confianza, las grandes instituciones financieras deberían proceder sin demora a revelar sus pérdidas y reparar sus balances mediante la movilización de capitales cuando sea necesario y financiamiento a mediano plazo. En opinión del Comité, el empeño que se está poniendo en varios foros para manejar y extraer lecciones de la turbulencia financiera es un paso indispensable para afianzar la estabilidad del sistema financiero mundial y reforzar los marcos de regulación y supervisión. En ese sentido, manifiesta su satisfacción con la labor del FMI en estos ámbitos, en particular con el informe sobre la estabilidad financiera mundial y el informe preparado por el FMI

sobre la reciente turbulencia financiera titulado “The Recent Financial Turmoil—Initial Assessment, Policy Lessons, and Implications for Fund Surveillance”. El Comité recalca que la colaboración constante y estrecha entre el FMI y el Foro sobre Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales, los órganos normativos y las autoridades nacionales será crucial para que las lecciones de la crisis tengan una divulgación adecuada y las acciones de política acordadas se implementen rápidamente. En este contexto, el Comité celebra las recomendaciones de política formuladas por el Foro sobre Estabilidad Financiera y hace un llamamiento para que se apliquen lo antes posible; también hace hincapié en la importancia de fortalecer la función de supervisión financiera que desempeña el FMI, a través, entre otras formas, de los Programas de Evaluación del Sector Financiero, y su capacidad para identificar riesgos en el futuro. El Comité pasará revista al progreso en este ámbito en la próxima reunión.

Hasta el momento, las economías emergentes y los países en desarrollo mantienen un crecimiento vigoroso y resisten la actual crisis financiera, pero se han moderado sus perspectivas de crecimiento y se han agudizado los riesgos de inflación. Para muchos países la prioridad fundamental continúa radicando en contener la inflación y corregir los factores de vulnerabilidad. Es posible que otros países dispongan de margen para responder a nuevos empeoramientos de las condiciones externas mediante políticas monetarias y fiscales anticíclicas sin poner en peligro la estabilidad lograda. Los países exportadores de productos básicos, que están expuestos al riesgo de fluctuaciones sustanciales de los precios, deberían continuar avanzando hacia la diversificación económica. El Comité observa que varios países en desarrollo, en especial los de bajo ingreso, enfrentan alzas pronunciadas de los precios de los alimentos y la energía, que pueden repercutir con particular fuerza en los segmentos más pobres de la población. El Comité insta al FMI a colaborar estrechamente con el Banco Mundial y otros socios en la formulación de una respuesta integrada mediante asesoramiento en materia de políticas y respaldo financiero.

El Comité reitera su firme apoyo para que se concreten sin demora los ambiciosos objetivos de la Ronda de Doha para el Desarrollo.

El Comité señala que los fondos soberanos de inversión desempeñan una función cada vez más importante en el sistema monetario y financiero internacional, y que ofrecen numerosas ventajas económicas y financieras, como por ejemplo su efecto estabilizador en los mercados financieros, pero observa que también plantean varios desafíos a las autoridades. El Comité aplaude la iniciativa del FMI de trabajar, como facilitador y coordinador, con los fondos soberanos de inversión para elaborar un conjunto de prácticas óptimas y presentarlo a más tardar en las Reuniones Anuales de 2008. Hace hincapié en que la formulación de esas prácticas debería ser fruto de la colaboración voluntaria y estar armonizada con la labor que llevan a cabo la OCDE y otros organismos sobre prácticas óptimas para los países en los que invierten los fondos soberanos. El Comité aguarda con interés la oportunidad de examinar en su próxima reunión los avances al respecto.

Reformas y programa de políticas del FMI

El Comité celebra el acuerdo alcanzado por el Directorio Ejecutivo en torno al conjunto de reformas de las cuotas y la representación y considera que estas reformas son una contribución importante para afianzar

la credibilidad y legitimidad del FMI de manera acorde con los objetivos trazados en las Reuniones Anuales celebradas en Singapur en 2006. El Comité aguarda con interés la aprobación de las reformas de las cuotas y la representación por parte de los Gobernadores a más tardar el 28 de abril de 2008, así como la pronta aceptación por parte de los países miembros de la enmienda propuesta del Convenio Constitutivo del FMI para que dichas reformas entren en vigor. Con miras a futuro, en el conjunto de reformas se solicita que el Directorio Ejecutivo recomiende nuevos reajustes de las cuotas relativas de los países miembros en el marco de las revisiones generales de cuotas, que se efectúan cada cinco años, para garantizar que dichas cuotas reflejen adecuadamente las posiciones relativas de los países en la economía mundial. Se espera que estos reajustes se traduzcan en aumentos de las cuotas de las economías dinámicas y, por ende, de la participación de los mercados emergentes y los países en desarrollo en su conjunto. El Comité asimismo espera con interés labor adicional por parte del Directorio Ejecutivo con respecto a los elementos de la nueva fórmula de cálculo de las cuotas que pueden mejorarse antes de que esta vuelva a utilizarse.

Las autoridades deben seguir respondiendo al reto de afrontar la crisis financiera y apuntalar la actividad, cerciorándose al mismo tiempo de que la inflación siga bajo control.

El Comité avala el acuerdo logrado por el Directorio Ejecutivo con respecto a un nuevo modelo de ingresos y una nueva dotación presupuestaria a mediano plazo, que contribuirá a colocar al FMI en una base financiera sostenible. El nuevo marco presupuestario, que dispone una reducción del gasto neto de 13½% en términos reales a lo largo de los próximos tres años, y el nuevo modelo de ingresos contemplan el fortalecimiento y la integración del proceso presupuestario para garantizar una disciplina presupuestaria duradera y una asignación de recursos acorde con las nuevas prioridades estratégicas de la institución. El Comité recomienda decididamente que los Gobernadores den todo su apoyo al nuevo modelo de ingresos y que, a tal fin, aprueben la enmienda propuesta del Convenio Constitutivo del FMI a más tardar el 5 de mayo de 2008. Exhorta a todos los países miembros a avanzar hacia una pronta aprobación de las medidas legislativas necesarias para dar vigencia al nuevo modelo, incluido el establecimiento de una dotación de fondos con el producto de la venta de una cantidad estrictamente limitada de oro, con el acuerdo de los bancos centrales. Al recurrir a fuentes de ingreso más amplias y sostenibles, el nuevo modelo reconoce debidamente que muchas de las actividades del FMI generan un bien público. El Comité avala las salvaguardias adoptadas para garantizar que el reembolso al FMI de los gastos administrativos de la Cuenta Fiduciaria SCLP-SSE no vaya en menoscabo de la capacidad de la Cuenta Fiduciaria para otorgar préstamos en condiciones concesionarias. El Comité espera con interés la introducción de la contabilidad integral de los costos de las actividades del FMI. Alienta a avanzar en la labor del Directorio Ejecutivo con respecto a la formulación de políticas de inversión en el marco de las facultades ampliadas de inversión del FMI, con una estrategia pasiva de inversión basada en un seguimiento estrecho de los índices de referencia más comúnmente utilizados; la aplicación práctica del nuevo marco para la fijación de

la tasa de cargos básica, el examen sobre la función y la suficiencia de los saldos precautorios; la necesidad de una política de dividendos, y la conclusión del examen de los cargos y vencimientos de los servicios financieros del FMI antes de las Reuniones Anuales de 2008.

El Comité coincide en que el replanteamiento y la reorientación de las actividades del FMI en todos los ámbitos de competencia de la institución debe basarse en el principio de las ventajas comparativas.

Conforme a la Decisión de 2007 sobre Supervisión, la supervisión bilateral seguirá siendo un aspecto básico de la labor del FMI y un componente esencial de la supervisión multilateral y regional. El Comité apoya los esfuerzos que están llevándose a cabo para perfeccionar el análisis sobre el sector financiero, los vínculos macrofinancieros, los tipos de cambio y los efectos de desbordamientos; profundizar la labor encaminada a detectar y abordar los riesgos que amenazan la estabilidad financiera en colaboración más estrecha con otras instituciones; ampliar la evaluación de la vulnerabilidad que lleva a cabo el FMI a fin de incluir a las economías avanzadas; e integrar mejor en la supervisión bilateral las perspectivas mundiales y de los distintos países. Espera con interés la formulación de medidas para que la supervisión arroje resultados más focalizados y puntuales, y al mismo tiempo garantice la calidad de la supervisión bilateral. El Directorio Ejecutivo aclarará aspectos operativos clave de la aplicación de la Decisión de 2007 sobre Supervisión, y en el próximo examen trienal de la supervisión se abordarán cuestiones estratégicas relacionadas con el replanteamiento de la supervisión. El Comité alienta al Directorio Ejecutivo a considerar una primera declaración de los objetivos y prioridades de la supervisión antes de las próximas Reuniones Anuales.

La interacción más estrecha entre el FMI y las economías de mercados emergentes se centrará en los desafíos que plantean para cada uno de ellos la integración financiera mundial, los vínculos transfron-

terizos y la inestabilidad de los flujos de capital. El Comité reconoce que los países de mercados emergentes y en desarrollo no son inmunes a la ampliación de los problemas en los mercados financieros, y alienta al Directorio Ejecutivo a considerar un aumento del nivel del acceso ordinario a los recursos del FMI, a fin de continuar la labor relacionada con la creación de una línea financiera adecuada para la prevención de crisis. Toma nota de la decisión del Director Gerente de presentar estas cuestiones lo antes posible al Directorio Ejecutivo para su consideración. El Comité espera con interés examinar, en su próxima reunión, los avances realizados en este ámbito.

El Comité respalda el mantenimiento de una estrecha relación entre el FMI y los países de bajo ingreso. Para lograr este objetivo, la labor del FMI deberá centrarse en examinar cuestiones relacionadas con la estabilidad macroeconómica y financiera, y en ayudar a los países de bajo ingreso a afrontar los desafíos que plantean la sostenibilidad de la deuda, las entradas de capital y las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. También continuará la labor orientada a mejorar la participación del FMI en los países confrontados con shocks que afectan a sus balanzas de pagos, a través, entre otras formas, del Servicio para Shocks Exógenos y otros servicios existentes, que están en situaciones difíciles y que se encuentran en una etapa de posconflicto. Una cooperación más estrecha y eficiente y una definición clara de las responsabilidades entre el FMI y el Banco Mundial, así como una racionalización de las operaciones y procedimientos, propiciarán mejoras en materia de eficiencia. El Comité insta al FMI a establecer un mecanismo estructurado para ponerse en contacto con los donantes respecto de las solicitudes de financiamiento y alienta a los países miembros a proporcionar contribuciones financieras adicionales para garantizar que el FMI pueda continuar subvencionando la asistencia de emergencia y el fortalecimiento de las capacidades de los países de bajo ingreso.

El Comité coincide en que la asistencia técnica y la capacitación que brinda el FMI deben seguir desempeñando una función esencial en el fortalecimiento de las capacidades de los países miembros en los ámbitos básicos de competencia de la institución. Espera que se tomen medidas para incrementar la eficacia de la asistencia técnica en un contexto de limitación de los recursos, basado en una definición más específica de las prioridades y centrado en mayor medida en los resultados, a través, por ejemplo, de la consideración de un sistema de cargos graduados. El Comité también respalda las iniciativas orientadas a obtener financiamiento externo para la provisión de asistencia técnica y capacitación por parte del FMI.

Otras cuestiones

El Comité recomienda a los países miembros que acepten la enmienda del Convenio Constitutivo que permitiría una asignación especial de DEG de carácter excepcional.

La próxima reunión del CMFI se celebrará en la ciudad de Washington, el 11 de octubre de 2008. ■



Foto del FMI

En las Reuniones de Primavera, el CMFI expresó su apoyo a las reformas recientes.

El FMI advierte que la crisis del crédito puede extenderse

(continuación de la pág. 49)

la desaceleración del crecimiento mundial ha complicado el entorno macroeconómico”.

Mayores riesgos sistémicos

La crisis ha minado el capital y el financiamiento de grandes instituciones financieras de importancia sistémica, y ha agravado los riesgos conexos. Dichas instituciones tienen que captar capital o deshacerse de activos para aliviar la constante tensión, que hace más probable el deterioro de la estabilidad financiera mundial y podría obligar a las instituciones a restringir aún más el crédito, con fuertes repercusiones macroeconómicas.

No obstante, Caruana señaló que “las recientes medidas de la Reserva Federal para rescatar a Bear Stearns y proporcionar liquidez a un mayor número de contrapartes han alejado la probabilidad de que surjan problemas extremos en el sistema financiero, pese a las continuas presiones de financiamiento”.

Nexos financiero-macroeconómicos

El deterioro del crédito empezó en el sector de las hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos, y se ha extendido a las hipotecas residenciales de mejor calidad y a los mercados estadounidenses de inmuebles comerciales y de títulos de deuda empresarial. La desvalorización de los productos de crédito estructurado y la drástica contracción de la liquidez en el mercado complican la situación.

La incertidumbre acerca de la magnitud y la distribución de las pérdidas de los bancos, los menores capitales de reserva y los ciclos normales del crédito probablemente incidirán mucho en los préstamos de los hogares, la inversión empresarial y los precios de los activos, y eso influirá en el empleo, el crecimiento del producto y los balances, con graves repercusiones a nivel macroeconómico.

Esta dinámica podría ser más marcada que en ciclos previos, ya que esta vez se debe a la proliferación de nuevos productos crediticios que ampliaron el acceso al crédito. “Está claro entonces que la actual turbulencia no es una mera circunstancia

relacionada con la liquidez, sino más bien un reflejo de fragilidades fundamentales en los balances, y eso significa que los efectos van a ser más amplios, profundos y prolongados”, señala el informe.

Aumenta la preocupación

El epicentro de la crisis sigue siendo Estados Unidos, pero en otros países las



Jaime Caruana: La continuación de las tensiones incrementa los riesgos a la baja para la estabilidad financiera mundial.

instituciones financieras también se han visto afectadas “por la misma liberalidad excesiva de las condiciones financieras mundiales, y por las deficiencias de los sistemas de gestión del riesgo y de supervisión prudencial”.

Hay indicios de que los precios de la vivienda en otros mercados maduros también podrían descender, y por eso los riesgos son más agudos en los países donde los precios están inflados, o donde los balances de las empresas o los hogares soportan más presión.

Hasta ahora los mercados emergentes han podido esquivar relativamente bien los efectos de los mercados maduros, pero la generosidad inicial de las condiciones financieras y las bajas tasas de interés permiten inferir que algunos países asumieron riesgos elevados. Son especialmente vulnerables los países que experimentaron un rápido crecimiento del crédito, sobre todo en economías europeas emergentes,

y que en ciertos casos financian ingentes déficits en cuenta corriente con deuda privada o flujos de cartera.

Consideraciones de política

La primera prioridad es limitar las repercusiones en otros mercados y sanear los balances de los bancos. Las instituciones de importancia sistémica tienen que apresurarse a captar capital y financiamiento a mediano plazo —aun si ahora es más caro— para estimular la confianza y evitar un mayor menoscabo de los canales de crédito. Varios inversionistas, como los fondos soberanos de inversión, acaban de inyectar capital en los bancos, pero es probable que se necesiten más operaciones de ese tipo para recapitalizar las instituciones.

Por otro lado, las instituciones financieras tienen que divulgar datos de manera más rápida y transparente, y las autoridades nacionales deben combatir las percepciones negativas del público con información global precisa y puntual.

Los bancos centrales y otras entidades reguladoras deberían emitir informes especiales sobre estabilidad financiera para calmar los mercados. El restablecimiento de la confianza de las contrapartes es esencial para reducir la volatilidad y las repercusiones en la economía real.

Está claro que se precisan medidas públicas en varios ámbitos. Concretamente, quizá sea necesario sostener los precios de diversos valores para evitar ventas con grandes descuentos. Sin embargo, si se usan dineros públicos, hay que procurar que los accionistas asuman las primeras pérdidas. Además, las medidas tienen que conciliar los intereses legítimos de los consumidores con los derechos contractuales.

Como integrante del grupo de trabajo del Foro sobre Estabilidad Financiera que evalúa la crisis, el FMI sigue colaborando estrechamente con este y con otros foros internacionales en la recomendación de políticas. ■

Laura Kodres
FMI, Departamento de Mercados
Monetarios y de Capital

Apoyo a la reforma del sistema de cuotas y representación

En un paso decisivo hacia la reforma del Fondo Monetario Internacional, el Directorio Ejecutivo apoyó una resolución que lograría un cambio significativo en la representación de las economías dinámicas, muchas de las cuales son países de mercados emergentes, y otorgaría a los países más pobres una mayor participación en la dirección de la institución multilateral.

Objetivos de la reforma

Reconociendo el cambio fundamental que está teniendo lugar en la economía mundial, en virtud del cual las economías de mercados emergentes están desempeñando cada vez más un papel clave, el proceso de reforma del FMI procura que las cuotas y los votos relativos reflejen mejor la posición relativa y el papel de cada país en la economía mundial. Con igual grado de importancia, la reforma tiene por objetivo acrecentar la participación y la voz de los países de bajo ingreso.

La propuesta del Directorio Ejecutivo forma parte del programa de reforma de dos años aprobado en las Reuniones Anuales de 2006, celebradas en Singapur, en las que se convinieron aumentos iniciales ad hoc de las cuotas de China, Corea, México y Turquía. La cuota de un país en el FMI determina en gran medida su poder de voto en esta institución de 185 miembros.

Paquete de reformas

Los principales elementos del paquete de reformas son:

- **Una fórmula más transparente para el cálculo de las cuotas.** La reforma se basa en una fórmula de cálculo de cuotas más sencilla y transparente (véase el recuadro).
- **Una segunda ronda de aumentos ad hoc de las cuotas.** Junto con los ajustes ad hoc de 2006, el aumento acumulativo de las cuotas de las economías dinámicas es de 11,5%. Con la reforma, todos los países de menor representación según la fórmula vigente tienen derecho a un aumento de su cuota. Además, y por única vez, se incluyen tres elementos:
 - *Algunas economías avanzadas renuncian a los aumentos.* Para reforzar los obje-

135 países obtendrán un aumento del número de votos

tivos de la reforma, varios países avanzados infrarrepresentados aceptaron renunciar a una parte del aumento de la cuota al que tienen derecho: Estados Unidos, Alemania, Italia, Japón, Irlanda y Luxemburgo.

- *Los países infrarrepresentados se beneficiarán al tomar como base el PIB mundial calculado según la paridad de poder adquisitivo (PPA).* Según la reforma, las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyas cuotas efectivas relativas son sustancialmente menores que su participación en el PIB mundial calculado en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA) obtendrán un aumento nominal mínimo de cuota del 40%.

- *Mayores aumentos para los cuatro países identificados en la ronda de Singapur.* Teniendo en cuenta que los cuatro países que recibieron aumentos de cuotas en las Reuniones Anuales celebradas en Singapur en 2006 siguen estando infrarrepresentados, se les concederá un aumento nominal mínimo del 15%.

- **Revisiones quinquenales.** Para garantizar que las cuotas y votos relativos sigan reflejando la evolución del peso de la economía de cada país en la economía mundial, en la propuesta se recomienda efectuar nuevos ajustes de las cuotas relativas en el contexto de las futuras revisiones generales de cuotas, que tienen lugar cada cinco años.

- **Más voz para los países de bajo ingreso.** La propuesta potencia la voz y la participación de los países de bajo ingreso a través de dos medidas que requieren una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI:

- *Triplicar los votos básicos de todos los países miembros.* Es el primer aumento desde la creación del FMI en 1945. Se crearía un mecanismo para proteger la proporción de votos básicos frente al total. Todos los países obtienen igual cantidad de votos básicos a fin de resguardar la representación de los países más pequeños.

- *Un director suplente adicional para los representantes africanos.* Esta medida reforzará aún más la capacidad de las oficinas de los dos directores ejecutivos que representan a los grupos de países africanos.

Con la reforma, las cuotas relativas reflejarán mejor la posición que ocupan los países en la economía mundial como resultado de la continua evolución. En consecuencia, 54 países obtendrán un aumento de sus cuotas nominales que varía entre el 12% y el 106%. El aumento global de las cuotas relativas de estos 54 países es de 4,9 puntos porcentuales.

En total, 135 países obtendrán un aumento del número relativo de votos de 5,4 puntos porcentuales por el efecto combinado del aumento de las cuotas y de los votos básicos. Entre los países que recibirían el mayor aumento de cuotas relativas figuran China, Corea, India, Brasil y México.

Se ha solicitado a los gobernadores, que representan el órgano decisorio de mayor jerarquía en el FMI, que emitan su voto sobre esta propuesta dentro de los próximos 30 días. La resolución entrará en vigor al ser aceptada por un número de países miembros que reúnan como mínimo el 85% del número total de votos. Los funcionarios del FMI señalan que la reforma de la estructura de gobierno es un proceso continuo y que la conclusión del programa aprobado en Singapur abrirá la puerta para nuevas reformas en el futuro. ■

La nueva fórmula

La nueva fórmula de cálculo de las cuotas incluye cuatro variables expresadas en partes proporcionales: PIB, apertura, variabilidad y reservas, ponderadas al 50%, 30%, 15% y 5%, respectivamente. La variable PIB es una combinación del 60% del PIB a los tipos de cambio del mercado y un 40% del PIB calculado en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA). Además, algunas de las variables incluidas en la nueva fórmula han sido actualizadas y modernizadas tomando como base las cinco fórmulas existentes.

El nuevo modelo de ingresos afianzará los cimientos del FMI

El 17 de abril, el Directorio Ejecutivo del FMI avaló un conjunto de medidas encaminadas a darle a la institución bases financieras sólidas a largo plazo, poniendo fin a una dependencia excesiva de ingresos provenientes de la concesión de crédito para el financiamiento de sus operaciones.

El conjunto de medidas se basó en muchas de las ideas propuestas a principios de 2007 por la Comisión de Notables, creada para ayudar a diseñar un nuevo modelo de ingresos para el FMI y presidida por Andrew Crockett (Presidente, J. P. Morgan Chase International).

En una entrevista con el *Boletín del FMI*, el Director del Departamento Financiero Michael Kuhn, examina el nuevo modelo de ingresos y explica su función dentro del plan general de reorientación de las operaciones del FMI.

Boletín del FMI: ¿Ayudará este nuevo modelo de ingresos, junto con los recortes del gasto planeados, a resolver los problemas de recursos del FMI?

Kuhn: Sí. El conjunto de medidas aprobado constituye un gran logro: sienta bases financieras totalmente diferentes para el FMI. Pasaremos de un modelo de ingresos derivados casi totalmente del crédito a una base más diversificada que resulta más sólida, estable y sostenible. Es el primer cambio que sufre el modelo de generación de ingresos desde que se fundó el FMI.

Boletín del FMI: ¿Cuáles son los principales elementos del modelo?

Kuhn: En primer lugar se amplían las facultades de inversión del FMI, lo cual le permitirá generar mayores rendimientos. En la actualidad dichas facultades son muy restringidas. Esta medida, que requerirá una enmienda del Convenio Constitutivo, emula las prácticas de otras instituciones financieras internacionales.

El segundo elemento es la creación de una dotación de fondos, producto de la venta limitada de 403 toneladas métricas

de oro provenientes de las tenencias que adquirió el FMI en virtud de la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo. La venta dará origen a una dotación considerable, cuyo producto pensamos invertir de un modo que conserve el valor real de los recursos. Esto significa que, para financiar los gastos, cada año solo se podrá disponer de una parte de la dotación, o “tasa de recuperación de la inversión”. Actualmente, nuestra tasa de recuperación objetivo es de



Para Michael Kuhn, Director del Departamento Financiero del FMI, el nuevo y diversificado modelo de ingresos “es más sólido, estable y sostenible”.

aproximadamente el 3%, la cual reforzará considerablemente los ingresos del FMI.

El tercer elemento es la reanudación de la práctica tradicional de reembolsar el costo de administración de la Cuenta Fiduciaria para la concesión de crédito concesionario a los países de bajo ingreso. Este reembolso ha tenido lugar desde que el FMI empezó a suministrar servicios de crédito concesionario, al crearse el Fondo Fiduciario original en 1976, pero en los últimos años se había suspendido a fin de reorientar temporalmente esos recursos hacia el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME). Debo recalcar que la reanudación de los reembolsos no afecta a los países de bajo ingreso. Además, si bien la demanda de préstamos en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza es relativamente baja en

la actualidad, el Directorio ha creado salvaguardias para evitar que en el futuro esta recuperación de los costos afecte la capacidad del FMI para suministrar crédito concesionario a sus miembros más pobres.

Boletín del FMI: ¿Cuál es el calendario de aplicación del modelo?

Kuhn: Primero, el Directorio Ejecutivo acaba de avalar la propuesta de enmendar el Convenio Constitutivo a fin de ampliar las facultades de inversión del FMI. Esta enmienda debe ser aprobada por la Junta de Gobernadores, y luego pasar a manos de los cuerpos legislativos nacionales.

Para poder realizar la venta de oro, necesitamos una mayoría del 85% en el Directorio Ejecutivo del FMI, pero hay una condición: el Director Ejecutivo de Estados Unidos no puede votar a favor de la venta sin el consentimiento previo del Congreso de su país. De ser aprobada, la venta de oro se hará por fases a fin de no perturbar los mercados.

El efecto total no se observará de inmediato, pero creemos que en tres o cuatro años volveremos a registrar saldos positivos.

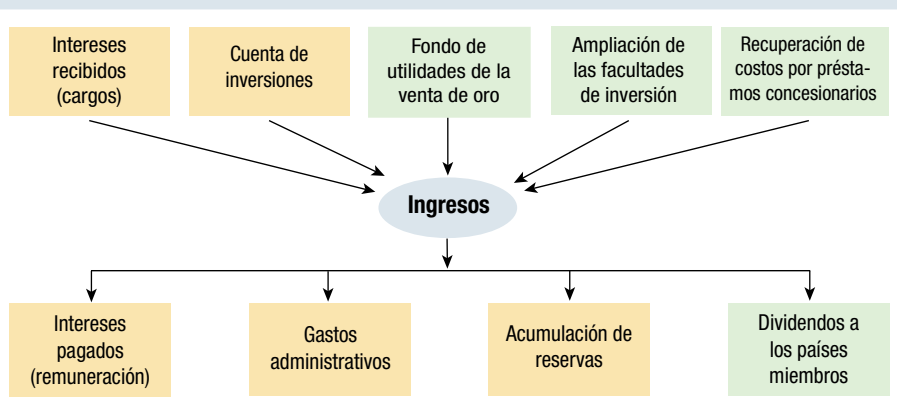
Boletín del FMI: ¿Puede describir las modalidades de la venta de oro?

Kuhn: Tendremos que vender oro a un banco central que esté dispuesto a comprarlo, o en conjunción con un programa ya establecido de ventas oficiales de oro: el denominado Acuerdo sobre el Oro de los Bancos Centrales. Para no incrementar las ventas totales de oro oficial, tendremos que ponernos de acuerdo con otros tenedores. Naturalmente, las ventas se realizarán con un alto nivel de transparencia y en un marco de gestión y controles estrictos. Somos el tercer mayor tenedor de oro del mundo, y estamos muy conscientes de nuestra obligación de no perturbar el mercado de oro.

Boletín del FMI: ¿Cuál es el objetivo del FMI para la dotación?

El nuevo modelo de ingresos del FMI

El FMI implementará un plan para utilizar nuevas fuentes de recursos a fin de armonizar mejor el modelo de ingresos con sus nuevas actividades. Las celdas en verde representan los elementos nuevos.



Kuhn: Nuestro objetivo sería generar rendimientos que ofrezcan una recuperación de la inversión de la dotación del 3%, conservando su valor real a largo plazo. Obviamente, la rentabilidad anual de las inversiones es variable. De hecho, gran parte de nuestro ingreso provendrá de la inversión de la dotación y de las reservas que ya se encuentran en la cuenta de inversiones.

Ante las fluctuaciones de la rentabilidad de las inversiones, haremos lo que hace cualquier otra institución que depende de una dotación: fijar una tasa de recuperación de la inversión que pueda sostenerse a mediano plazo. Los rendimientos dependerán del perfil de rendimiento-riesgo de los recursos asignados por el Directorio Ejecutivo, y se realizará una evaluación completa de los diferentes tipos de riesgos, ya que se trata de una inversión de fondos públicos.

Tendremos que ser cautelosos al poner en práctica las nuevas facultades de inversión, ya que crean una serie de nuevos activos de inversión, tales como acciones, una cartera más globalizada, etc. Por ejemplo, debemos tener mucho cuidado para no dar ni siquiera la apariencia de conflictos de interés y también tendremos que empezar con una estrategia de inversión más pasiva basada en índices de referencia de uso general.

Boletín del FMI: En vista de que actualmente registramos pérdidas, ¿tendremos que reponer ese dinero una vez que entre en funcionamiento el nuevo modelo de ingresos?

Kuhn: Como suele ocurrir en el financiamiento de nuestras operaciones de prés-

tamo, las pérdidas actuales obedecen a los altibajos de los saldos de monedas que mantenemos con nuestros países miembros. Actualmente financiamos una pérdida mediante la reducción de estos saldos, lo cual incrementa el gasto de intereses y disminuye nuestras reservas. Aunque no tenemos la obligación de hacerlo, una vez que nuestros ingresos aumenten, todo superávit ayudará a que suban esos saldos y a reconstituir las reservas.

Boletín del FMI: ¿Qué partes del Informe Crockett se desecharon?

Kuhn: No hubo suficiente apoyo para la propuesta de invertir parte de los recursos provenientes de las cuotas, es decir: parte de nuestros saldos de monedas de los países miembros. La parte anticíclica de esa propuesta era atractiva: se podrían compensar los períodos de pocos préstamos mediante la inversión de las cuotas. En general, el Directorio consideró que por el momento no era necesario adoptar esa recomendación. Tendremos una dotación, y si bien la dotación no nos pone a nadar en riqueza, bastará.

Boletín del FMI: Hace dos años el FMI creó una cuenta de inversiones para contrarrestar el déficit de ingresos previsto tras el descenso de sus préstamos. ¿Cómo va eso?

Kuhn: Muy bien. Cuando creamos la cuenta de inversiones a mediados de 2006, colocamos las reservas de entonces en esa cuenta (algo menos de 6.000 millones de DEG), con un objetivo de generar 50 puntos básicos por encima de

la tasa de interés del DEG en promedio. No nos fue tan bien en el primer año, pero en este nos está yendo muy bien. Hasta el momento, los rendimientos en este ejercicio superan la tasa de interés del DEG en casi 200 puntos básicos. En vista de la estrechísima gama de instrumentos en los que podemos invertir —solo bonos del Estado y depósitos e instrumentos a mediano plazo del Banco de Pagos Internacionales—, este rendimiento es bastante bueno.

Boletín del FMI: ¿Cuánto tiene prestado el FMI en la actualidad?

Kuhn: Actualmente tenemos prestados cerca de US\$10.000 millones. No es poca cosa. Los ingresos provenientes de los préstamos siguen contribuyendo a solventar gastos presupuestarios generales, y consideramos que en el futuro se mantendrá ese nivel de préstamos, aunque con fluctuaciones.

Boletín del FMI: ¿Son suficientes los recortes de gastos?

Kuhn: Creo que sí. Estamos recortando unos US\$100 millones anuales del gasto en cifras reales a mediano plazo, frente a un presupuesto anterior que ya reflejaba una reducción real. Pero no es un simple ejercicio de recorte: estamos realizando reformas excepcionales que reorientarán y modernizarán al FMI. Me alegra que todos los países miembros hayan aceptado que el FMI es importante, que nuestra tarea resulta crucial para la estabilidad del sistema financiero internacional, y que necesitamos un financiamiento adecuado.

Boletín del FMI: Mientras tanto, ¿existen riesgos para el FMI si no dispone de este ingreso?

Kuhn: Tenemos reservas considerables que nos permitirán subsistir mientras se consolidan los elementos del nuevo modelo de ingresos. Las pérdidas actuales han sido mitigadas en gran medida por los controles del gasto que hemos adoptado. Obviamente, quisiera que mañana todo estuviera en su lugar. Pero unos pocos años de pérdidas son manejables, ya que ahora tenemos un modelo debidamente financiado y apoyado por los países miembros, un modelo que durará muchas décadas. ■

El FMI formulará prácticas óptimas para los fondos soberanos

El Directorio Ejecutivo del FMI autorizó ahondar el análisis sobre la función de los fondos soberanos en la economía mundial, y avaló la propuesta de que técnicos de la institución colaborasen con los propios fondos y otras partes interesadas a fin de elaborar prácticas óptimas para los entes de inversión estatales.

En la reunión del Directorio del 21 de marzo se examinaron estos fondos y los mecanismos para facilitar la creación de un conjunto de prácticas óptimas voluntarias. Esta labor se coordinaría con la de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sobre prácticas de los países receptores, según corresponda.

Ante la creciente importancia de estos fondos dentro del sistema monetario y financiero internacional, el FMI reforzó su trabajo sobre varias cuestiones, entre ellas el análisis de sus efectos sobre la estabilidad financiera mundial y el flujo de capitales.

Los fondos soberanos de inversión existen desde hace mucho tiempo, por lo menos desde los años cincuenta, pero su presencia mundial se ha multiplicado en los últimos 10 ó 15 años. El FMI calcula que su valor —actualmente de US\$2 billones a US\$3 billones— será de US\$6 billones a US\$10 billones en el próximo quinquenio. Hoy, Arabia Saudita, China, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Noruega, Rusia y Singapur detentan los fondos más cuantiosos.

El principal ímpetu para el crecimiento de los fondos se encuentra en el alto precio del petróleo, la globalización financiera y los desequilibrios irresueltos del sistema financiero mundial, que han provocado una rápida acumulación de activos extranjeros en algunos países.

Mayor atención

Los fondos soberanos han atraído gran atención de los mercados, las autoridades, los parlamentos nacionales y los medios, especialmente tras la reciente inyección de capital (por más de US\$40.000 millones desde noviembre de 2007) proporcionada a los bancos de Europa y Estados Unidos que sufrieron grandes pérdidas con la crisis de las hipotecas



Los fondos estatales de inversión han crecido aceleradamente a raíz de los altos precios del petróleo, la globalización financiera y los continuos desequilibrios del sistema financiero internacional.

de alto riesgo. El FMI y otras instituciones han recibido de buen grado esa infusión de capital porque ha ayudado a estabilizar los mercados.

“Según los mercados financieros internacionales, los fondos soberanos pueden facilitar una asignación más eficiente del superávit de los países y aumentar la liquidez del mercado, incluso en épocas de tensión financiera mundial”, indicó el Primer Subdirector Gerente del FMI John Lipsky. “También tienden a ser inversionistas de largo plazo que requieren pocos retiros, lo que les permite resistir a las presiones del mercado en épocas de crisis y atenuar la volatilidad”, añadió.

Según Lipsky, el FMI reconoce la inquietud de los países receptores y de los comentaristas privados en torno al impacto de los fondos —por su cuantía y sus estrategias de inversión—, así como también la de los países de origen, con respecto al riesgo de una creciente tendencia proteccionista.

Tipos de fondos soberanos

Los gobiernos crearon los fondos soberanos por varias razones. Según el FMI, hay cinco tipos de fondos (véase el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2007):

- **Fondos de estabilización**, cuya meta principal es proteger el presupuesto y la economía ante las fluctuaciones de precios de los productos básicos (generalmente, el petróleo).

- **Fondos de ahorro para generaciones futuras**, que buscan convertir activos no renovables en una cartera de activos más diversificada.

- **Sociedades de inversión de reservas**, cuyos activos muchas veces se cuentan todavía como activos de reserva y cuya finalidad es incrementar su rentabilidad.

- **Fondos para el desarrollo**, que por lo general ayudan a financiar proyectos socioeconómicos o a promover políticas industriales capaces de estimular el crecimiento del producto potencial de un país.

- **Fondos de reserva para contingencias jubilatorias**, que financian (sin recurrir a aportes individuales) pasivos contingentes del gobierno por prestaciones jubilatorias no especificadas.

Beneficios e inquietudes

Los fondos soberanos ofrecen varios beneficios económicos y financieros. Ayudan a evitar ciclos de auge y caída en sus países de origen, y facilitan el ahorro y la transferencia intergeneracional del producto de los superávits fiscales vinculados a la exportación de productos básicos y las privatizaciones. También permiten diversificar la cartera y están más centrados en la rentabilidad que las inversiones tradicionales de los activos de reserva gestionados por los bancos centrales, lo cual baja el costo de oportunidad de las tenencias de reservas.

“En las economías con abundantes activos en divisas, el mayor grado de diversificación y de prudencia refleja una gestión de activos sólida y responsable”, señala Udaibir S. Das, experto en fondos soberanos del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

El crecimiento de los fondos soberanos plantea también varios problemas. Los analistas oficiales y privados se inquietan por el efecto de los fondos —como su cuantía y sus estrategias de inversión— y por la mayor influencia de los gobiernos en los mercados internacionales y las industrias. Además, algunos observadores temen que las inversiones de estos fondos puedan obedecer a motivos políticos.

Otros se preguntan cómo encajan estos fondos dentro de la formulación de la política nacional de los países de origen, y estos a su vez se preocupan por las restricciones proteccionistas impuestas a su inversión, pues podrían obstaculizar la circulación internacional de capitales.

Qué está haciendo el FMI

El FMI comenzará a colaborar con los países miembros y los fondos por medio de un Grupo de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, de alcance internacional, que iniciará la discusión técnica y la redacción de prácticas óptimas a partir de abril.

Las prácticas óptimas abarcarían principios de gestión pública, transparencia y rendición de cuentas, que según el FMI permitirían entender mejor las operaciones de los fondos.

“Con una comprensión más clara de la función y de las prácticas de los fondos soberanos de inversión y con un conjunto de prácticas óptimas, los países que cuentan con esos fondos podrían beneficiarse de la experiencia de otros países, reforzar sus instituciones y su marco de política económica, y promover sus intereses macroeconómicos y financieros”, señaló Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

La labor del FMI sobre estos fondos avanza en varios frentes:

- **Análisis más profundo.** El FMI está organizando un estudio sobre los fondos soberanos que contribuya a identificar los objetivos de inversión y las prácticas de gestión del riesgo, así como las dimensiones institucionales, por ejemplo, estructuras de gobierno y mecanismos de rendición de cuentas.

- **Mayor comunicación.** En noviembre de 2007, el FMI convocó a una mesa redonda de administradores de reservas y activos soberanos, con la participación de delegados de alto nivel de los bancos centrales, ministerios de Hacienda y fondos soberanos de 28 países. Allí se aclararon diversas cuestiones normativas, institucionales y operativas, y se intercambiaron experiencias y puntos de vista. Además, se acordó continuar el diálogo.

- **Continuación del diálogo.** En el proceso de definición concertada de las prácticas óptimas, el FMI colabora y se comunica con los fondos soberanos. “La meta de estas primeras conversaciones es cristalizar las prácticas corrientes en ámbitos como la gobernabilidad y la rendición de cuentas a fin de llegar a un consenso sobre las prácticas óptimas”, expresó Adnan Mazarei, del FMI.

- **Coordinación con otras instituciones internacionales.** El FMI coordina su labor con la OCDE y mantiene contactos con la Comisión Europea y el Banco Mundial, entre otros. La OCDE lidera la evaluación

de temas como las políticas de inversión y las regulaciones en los países receptores.

- **Colaboración dirigida a resultados.** El FMI colaborará con los fondos soberanos y otras partes interesadas en la redacción de un borrador de prácticas óptimas que se presentará al Directorio Ejecutivo en las Reuniones Anuales del FMI de octubre.

Las prácticas óptimas como bien público

El FMI confía en que su labor sobre los fondos soberanos ofrecerá un bien público que las instituciones existentes y las nuevas podrán utilizar para operar organizaciones sólidas con estructuras de gestión efectivas, marcos firmes de gestión de riesgos y adecuada transparencia. Asimismo, las prácticas deben contribuir a aclarar dudas sobre los fondos, reducir las presiones proteccionistas y afianzar la apertura del sistema financiero internacional.

Además, el FMI busca elucidar la función y la importancia de los fondos soberanos dentro de los marcos nacionales de política macroeconómica, así como facilitar la evaluación del efecto de la actividad de los mismos sobre la estabilidad financiera internacional y los flujos de capitales.

La institución ya ha elaborado pautas similares, sobre todo en el ámbito de la transparencia fiscal y la gestión de reservas en moneda extranjera. ■

Análisis publicado en *Perspectivas de la economía mundial*

Cómo responder al ciclo de auge y caída del sector inmobiliario

Después de varios años de rápidos aumentos de precios, el mercado de la vivienda está retrayéndose en diversas economías avanzadas, según un nuevo estudio del FMI titulado “La evolución del ciclo de la vivienda y las implicaciones para la política monetaria”, publicado en la edición de abril de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*.

En algunos países (Estados Unidos e Irlanda) los precios de las viviendas han caído en el último año (gráfico 1). La inversión residencial real también se ha desacelerado en varios países, como Estados Unidos, Australia y especialmente Irlanda, donde cayó alrededor de 3 puntos porcentuales del PIB desde su nivel máximo registrado hace cuatro años.

El sector de la vivienda y el ciclo económico

Aunque pocos discutirían que esa evolución puede tener importantes consecuencias para el nivel de actividad económica, aún existe considerable incertidumbre acerca de la conexión entre el sector de la vivienda y el ciclo económico. En particular, varían las estimaciones y los análisis del grado en que las fluctuaciones de los precios de la vivienda afectan el gasto de los consumidores y la inversión residencial.

La incertidumbre se ha acrecentado debido a los extraordinarios cambios que han experimentado los sistemas de financiamiento de la vivienda en varias economías avanzadas en las dos últimas décadas. El nuevo modelo, más competitivo, ha facilitado

el acceso al crédito inmobiliario a través de diversas fuentes de financiamiento, tipos de prestamistas y productos crediticios, lo que contribuyó al rápido crecimiento de la deuda hipotecaria en una serie de países.

Además, la perspectiva de un ciclo brusco de auge y caída del sector de la vivienda en varias economías avanzadas ha reavivado el debate sobre la forma en que la política monetaria —que procura influir en el comportamiento de la inflación elevando o bajando las tasas de interés— debe responder a lo que ocurre en ese sector.

Diferencias entre los países

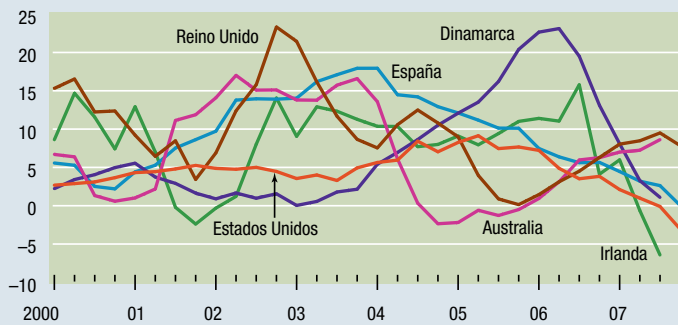
En el estudio se investiga si los cambios registrados en las últimas dos décadas en

Gráfico 1

Abruptas caídas

En el último año los precios reales de la vivienda cayeron abruptamente en muchas economías avanzadas.

(Porcentaje)



Fuente: OCDE.

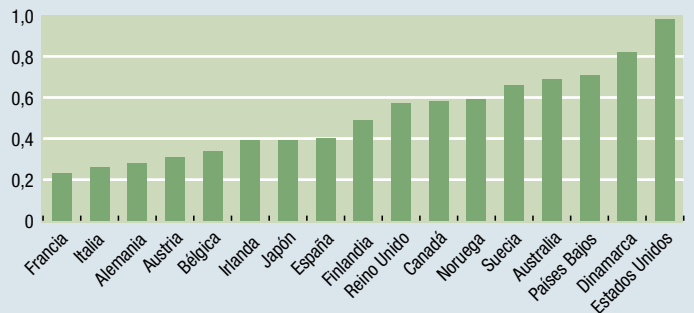
Nota: Se utilizaron los datos del primer trimestre para cada año.

Gráfico 2

Acceso al crédito para la vivienda

Estados Unidos, Dinamarca y los Países Bajos parecen tener el acceso más fácil al crédito hipotecario, como lo indican sus valores más altos del índice del mercado hipotecario.

(Índice del mercado hipotecario)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

los sistemas de financiamiento han alterado la conexión entre el sector de la vivienda y la actividad económica. También se analiza qué implicaciones plantea la evolución del sector para la aplicación de la política monetaria. En particular, el objetivo es responder a dos preguntas:

- Las diferencias entre los distintos países en cuanto al papel del sector de la vivienda en el ciclo económico y en los canales de transmisión de la política monetaria, ¿están relacionadas con las diferencias de sus mercados hipotecarios?
- ¿Han cambiado las innovaciones financieras la forma en que la política monetaria debe responder a la evolución del sector de la vivienda?

El estudio muestra que existen diferencias significativas entre los contratos hipotecarios de los distintos países. Estados Unidos, Dinamarca, los Países Bajos, Australia y Suecia parecen tener los mercados hipotecarios más desarrollados, ya que ofrecen a los hogares mayor acceso al financiamiento inmobiliario, mientras que en Europa continental ese acceso tiende a ser más limitado (gráfico 2).

Además, los desbordamientos del sector de la vivienda hacia el resto de la economía son mayores en las economías donde se puede acceder más fácilmente al crédito hipotecario y usar las propiedades como garantía. La razón es que los movimientos de los precios influyen en los planes de gasto de los hogares debido a que las viviendas son bienes que sirven como garantía de los préstamos. Así, precios más altos elevan el valor de la garantía que

puede ofrecerse, flexibilizan las restricciones al crédito y respaldan el gasto.

Transmisión de la política monetaria

¿Puede la política monetaria suavizar el impacto del mercado de la vivienda sobre la economía en general? Algunos observadores dudan de que esta posibilidad aún exista, porque la mayor integración de los mercados hipotecarios con el resto del sistema financiero podría haber disminuido la importancia del crédito hipotecario como canal de transmisión de la política monetaria.

No obstante, según el estudio del FMI, la desregulación financiera quizás haya fortalecido el papel de este mercado en la transmisión de la política monetaria, porque un acceso más fácil a la garantía inmobiliaria puede haber estrechado la vinculación de los precios de las viviendas con la política monetaria. Además, los efectos de las modificaciones de dicha política en el producto son mayores en las economías que tienen mercados de crédito para la vivienda relativamente más desarrollados y competitivos.

Políticas más enérgicas

En el estudio se señala que la respuesta de la política monetaria a los cambios del sector de la vivienda varía de acuerdo con el nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios.

En particular, las economías con mercados hipotecarios más desarrollados podrían lograr mayor estabilidad económica si aplicaran su política monetaria en consonancia con los movimientos de

los precios de la vivienda, especialmente si estos fluctúan con inusual rapidez o se desvían de su relación anterior con los fundamentos económicos, además de la inflación de los precios al consumidor y la brecha del producto (la diferencia entre el PIB potencial y el PIB observado). Pero este enfoque debe encuadrarse en un marco más amplio de gestión del riesgo que contemple la incertidumbre respecto de los factores que impulsan la dinámica de los precios de la vivienda y su impacto sobre la economía.

Seguir la evolución de los precios de la vivienda no significa tener que modificar el enfoque de política monetaria vigente, sino aplicarlo de manera más flexible, por ejemplo, prolongando el horizonte temporal de convergencia de la inflación y el producto hacia la meta fijada. No obstante, su aplicación debe ser simétrica.

Se justificaría emplear una política enérgica de flexibilización si existiera el temor de una desaceleración rápida del sector de la vivienda, pero también podría ser aconsejable “oponer resistencia” para evitar la acumulación de desequilibrios en el mercado de la vivienda y en el mercado financiero.

Por último, es importante reconocer que la política monetaria debe complementarse con políticas regulatorias para limitar el riesgo de que debido a prácticas crediticias imprudentes se generen burbujas insostenibles. ■

*Roberto Cardarelli, Deniz Igan,
y Alessandro Rebucci
FMI, Departamento de Estudios*

El auge de los productos básicos y los vínculos mundiales

Según un estudio del FMI, en los últimos años las economías emergentes y en desarrollo se han integrado mucho más a la economía mundial en un trasfondo de altos precios de los productos básicos y constante mejora de las instituciones y los marcos de políticas.

El estudio, publicado en la edición de abril de 2008 de *Perspectivas de la Economía Mundial* y titulado “La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo”, examina esta creciente integración, con miras a fomentar su permanencia.

Una nueva era

Si bien muchas economías en desarrollo siguen dependiendo del comercio de productos básicos, sus exportaciones se han diversificado mucho más en cuanto a su composición y su destino. En todo el mundo en desarrollo, el volumen de las exportaciones de manufacturas con respecto al PIB real ha aumentado constantemente, en cifras que van desde casi 2 puntos porcentuales en Oriente Medio y África hasta más de 20 puntos en Asia desde fines de los años ochenta.

Las economías avanzadas siguen siendo los destinos más importantes de la exportación, pero el auge de la demanda en las economías en desarrollo también ha ayudado a impulsar la industrialización en muchos países. En dólares de EE.UU. de 2000, las exportaciones de manufacturas a las economías avanzadas se han triplicado desde principios de los años noventa, con un aumento mucho más drástico en China, aunque desde un nivel inicial más bajo (véase el gráfico).

Las exportaciones de manufacturas a otros países en desarrollo de Asia y el resto del mundo también han repuntado, y las de productos básicos hacia China y otros países de Asia han crecido aceleradamente, pero incluso en los exportadores de esos productos ha aumentado el comercio de manufacturas.

El auge actual

En términos históricos, el auge actual de los precios de los productos básicos ha sido generalizado y sostenido, con un fuerte aumento en muchos productos: petróleo, metales, principales cultivos alimentarios y algunas bebidas, pero los beneficios han sido desiguales, ya que la composición y la magnitud de las importaciones y exportaciones difiere. Por ejemplo, desde 2000, los términos de intercambio de los productos básicos han subido más del 40% en el Oriente Medio pero han caído un poco en Asia.

Las economías en un auge de exportación de productos básicos se han beneficiado más que en el pasado por varias razones: el volumen medio de su exportación total ha crecido más de 3 puntos porcentuales anuales por encima de los auges anteriores, y otro tanto ha ocurrido con las manufacturas, que se podrían haber beneficiado de dos cambios de política: en los

exportadores de combustibles, una apreciación real menor que la de auges anteriores; y en los exportadores de productos básicos no combustibles, una mayor reducción de los aranceles.

Además, el producto, la inversión extranjera directa y la inversión interna se han acelerado, mientras que el endeudamiento externo, sobre todo de los gobiernos, ha sido inferior al de auges anteriores.

Factores que impulsan la integración

Si bien los precios de los productos básicos producen efectos sustanciales a corto plazo, su contribución a largo plazo a la integración comercial y financiera es relativamente pequeña según el estudio. Es decir, los precios de los productos básicos no son un factor esencial que explique el aumento a largo plazo del 26% en los volúmenes de exportación de los países en desarrollo con respecto al PIB entre las décadas de 1980 y 2000.

En cambio, casi dos tercios de este aumento obedece a mejoras institucionales, una profundización financiera y políticas menos distorsionadoras, entre ellas menores restricciones cambiarias, aranceles y sobrevaluación. La creciente integración de los países en desarrollo a la economía mundial también obedece a la apertura comercial en otras economías en desarrollo, que promueve el comercio Sur-Sur.

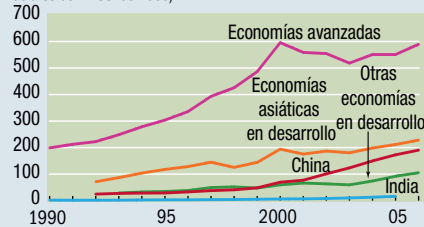
Estas conclusiones permiten suponer que aun si terminase el auge de los precios de los productos básicos, es improbable que la integración desaparezca. La constante mejora de la calidad institucional, la profundización financiera, la prudencia fiscal y la liberalización externa seguirán impulsando la integración. No obstante, muchas economías en desarrollo aún dependen de la exportación de productos básicos, y los avances en la diversificación y la reforma les permitirán soportar reveses de los precios e integrarse más a la economía mundial. ■

Nikola Spatafora e Irina Tytell
FMI, Departamento de Estudios

Auge de las exportaciones

Los productos básicos siguen siendo importantes, pero las exportaciones de manufacturas crecen con gran dinamismo en las economías emergentes y en desarrollo.

(Exportaciones de manufacturas, por destino; miles de millones de dólares de EE.UU. de 2000)



(Exportaciones de productos básicos, por destino; miles de millones de dólares de EE.UU. de 2000)



Fuentes: FMI, base de datos Commodity Price System; base de datos Comtrade de las Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se muestran las exportaciones de las economías emergentes y en desarrollo, excluidas India y China.

La expansión económica de África afronta riesgos a la baja

Según las previsiones, este año el crecimiento en África subsahariana volverá a situarse en promedio cerca del 6½%, impulsado por los países exportadores de petróleo (véase el cuadro). Se prevé que la expansión económica en la región se mantendrá, pero los riesgos se inclinan a la baja. El entorno externo es ahora menos favorable ya que el crecimiento se está desacelerando en las economías avanzadas, los precios del petróleo han aumentado y persiste la inestabilidad en los mercados financieros mundiales, lo que podría afectar al crecimiento de esta región.

En la edición de abril del informe del FMI sobre las perspectivas económicas para África subsahariana se señala que, habida cuenta de estos riesgos, existe una posibilidad entre cinco de que en 2008 el crecimiento en esta región se reduzca a menos del 5%.

Perspectivas de crecimiento

Según las previsiones, este año el crecimiento de los países exportadores de petróleo de África subsahariana se acelerará hasta alrededor del 10%, respaldado por la entrada en funcionamiento de nuevas instalaciones petroleras en Nigeria y Angola y una nueva planta de gas natural licuado en Guinea Ecuatorial. Se estima que el aumento de la renta y de la riqueza serán los motores clave de la demanda interna en estos países.

En los países no exportadores de petróleo el panorama es desigual, y el crecimiento será en promedio algo inferior al del año pasado. En los países de mediano ingreso, se prevé que este año el crecimiento se situará en alrededor del 4% y en los de bajo ingreso en alrededor del 6%. En los países frágiles, el crecimiento repuntará del 3¼% registrado en 2007 hasta el 5% en 2008, respaldado por la continua recuperación de la inversión.

Las proyecciones apuntan a que la inflación aumentará ligeramente hasta alrededor del 8½% si se mantienen las políticas macroeconómicas previstas. Las presiones inflacionarias se derivan principalmente de los precios del petróleo, para los cuales este año se estima un alza de alrededor del 35%, y de la suba de los precios de los alimentos.

Panorama desigual del crecimiento

Se prevé que la expansión se mantendrá en África subsahariana, pero podría detenerse si surgen riesgos.

(Crecimiento del PIB, porcentaje)

	2005	2006	Est. 2007	Proy. 2008
Países exportadores de petróleo	7,7	7,3	8,8	9,9
Países de mediano ingreso	4,9	5,2	5,1	4,0
Países de bajo ingreso	7,0	6,6	6,9	6,1
Países frágiles	3,7	2,6	3,3	5,0
África subsahariana	6,2	6,1	6,6	6,5

Fuentes: Base de datos del Departamento de África del FMI, 31 de marzo de 2008, y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, 31 de marzo de 2008.

Se vislumbran riesgos

Una desaceleración mundial pronunciada debilitará los precios de los productos básicos no petroleros y representará un shock considerable para África subsahariana. El encarecimiento del petróleo reducirá la demanda interna, aumentará la inflación global y debilitará la cuenta corriente y los saldos de activos externos netos de los países importadores netos de petróleo. Por último, las condiciones financieras menos favorables reducirán el financiamiento externo y afectarán al crecimiento.

La región también afronta riesgos internos considerables. Los conflictos siguen azotando a la región de Darfur en Sudán y al Cuerno de África. Además, la situación continúa siendo frágil en la República Democrática del Congo, y la violencia desatada en Kenya tras las elecciones ha socavado la confianza de los inversionistas y el turismo y podría retrasar la llegada de la ayuda de donantes y paralizar las reformas estructurales.

El FMI señala que África subsahariana es menos vulnerable a un deterioro del entorno mundial que en los años noventa. La disminución de los déficits fiscales y en cuenta corriente, la reducción de la inflación y la deuda, el aumento de las reservas externas y el fortalecimiento de los marcos de política económica han contribuido a que la región se encuentre ahora en una situación más firme.

La forma en que los países deberían afrontar los riesgos a la baja que pudieran surgir dependerá, entre otras cosas, de su situación inicial, de la inflación y las expectativas de inflación, de su situación fiscal y de su vulnerabilidad, incluidos los niveles de deuda externa y reservas. Aunque las medidas de política pueden moderar los efectos de los shocks externos, no todos los países tendrán el margen de maniobra necesario para relajar la política monetaria y fiscal si la desaceleración es pronunciada.

Varios países, especialmente los exportadores de petróleo, deben mantener la estabilidad macroeconómica y al mismo tiempo manejar los crecientes flujos de divisas. Deberán asegurarse de que sus economías puedan absorber realmente un aumento del gasto y tomar decisiones sobre el gasto y el ahorro en un marco a mediano plazo que tenga en cuenta la sostenibilidad a largo plazo.

Desafíos a mediano plazo

La tarea más acuciante para la región será acelerar el crecimiento y alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. No obstante, aunque un mayor número de países de esta región goza de un crecimiento vigoroso, solo unos pocos parecen estar en una situación que les permitiría reducir la pobreza a la mitad para 2015.

Esta edición se centra en las medidas que África subsahariana debería adoptar para fomentar la inversión. El desempeño económico futuro de la región dependerá de las reformas que se apliquen para mejorar el clima de inversión, reducir el costo de hacer negocios y fortalecer la gestión de gobierno. Varios países han logrado avances alentadores en estos ámbitos, particularmente Kenya y Ghana, que abrieron el camino para la aplicación de reformas de amplia base.

Aunque las reformas recientes han contribuido a mejorar la gestión de gobierno en algunos países, queda mucho por hacer. Entre las prioridades se incluye: fortalecer los sistemas tributarios, establecer procedimientos presupuestarios transparentes e integrales, fomentar la rendición de cuentas y la transparencia, y mejorar el control presupuestario. ■

El crecimiento pierde impulso en Asia, pero se mantendrá pujante

Según las proyecciones, el crecimiento en Asia se reducirá 1¼ punto porcentual, al 6,2% en 2008, debido a la desaceleración en las economías avanzadas, pero se mantendrá vigoroso, impulsado por el sólido desempeño económico de China e India, según la edición de abril del informe sobre las perspectivas económicas de Asia y el Pacífico.

“Vemos que 2008 será un año difícil para Asia”, señaló David Burton, Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI, y añadió que el crecimiento económico se ha mantenido firme hasta ahora, pero la región no se librará de los efectos de la desaceleración que sufre Estados Unidos y, en menor medida, Europa.

Las exportaciones a Estados Unidos y la Unión Europea, y las exportaciones de electrónica en general, ya han comenzado a desacelerarse. El volumen del comercio minorista ha disminuido en muchos países, mientras que la producción industrial y la confianza de los consumidores se han deteriorado en muchas zonas de la región, como explicó Burton en la conferencia de prensa del 11 de abril.

Crecientes presiones inflacionarias

No obstante, en la mayoría de los países de Asia las presiones inflacionarias son ahora intensas o están aumentando. Si bien el incremento inicial de la inflación global obedeció a shocks de los precios de los alimentos relacionados con la oferta y al encarecimiento de los productos básicos a escala mundial, las subidas de precios están afectando ahora a un mayor número de sectores.

Los mercados financieros de Asia no han sido inmunes a la agitación mundial. Los precios de las acciones se han reducido mucho desde el inicio de la turbulencia, aunque la relación precio-beneficios se mantiene elevada.

Tendencias regionales clave

En el informe se destacan las siguientes tendencias regionales:

Crecimiento. En las economías de mercados emergentes de Asia se

proyecta que el crecimiento del 9,2% en 2007 bajará al 7,6% en 2008 y repuntará ligeramente en 2009. Asimismo, en China se prevé para este año un crecimiento del 9,3%, es decir cerca de 2 puntos porcentuales menos, debido principalmente a la desaceleración de las exportaciones. La economía de India también perderá impulso, ya que el descenso de la inversión coloca el crecimiento global por debajo del 8%. Las economías con amplios vínculos comerciales y financieros con Estados Unidos y Europa, como Singapur y la RAE de Hong Kong, también sufrirán importantes caídas. En las economías industriales de Asia se proyecta una reducción del crecimiento de ½ punto porcentual, al 1,7% en 2008, y en Japón una reducción del 2,1% al 1,4% en el mismo período.

Comercio. A pesar de la falta de dinamismo de las exportaciones de electrónica, la evolución en este ámbito sigue siendo positiva, lo que se explica en parte por el vigoroso crecimiento de las exportaciones a mercados “no tradicionales” de América Latina, Europa oriental y Rusia, y Oriente Medio. Las impor-

taciones han repuntado en los últimos meses, lo que parece indicar cierto fortalecimiento de la demanda interna.

Inflación. Las presiones inflacionarias se han acentuado en casi toda la región. En los últimos meses el avance de la inflación global ha sido considerable en India y los países del sudeste asiático —Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam—, y ha cobrado nuevamente impulso en China, tras estabilizarse a finales de 2007. También ha aumentado la inflación subyacente, ya que las subas en los alimentos y los productos básicos han generado algunos efectos secundarios. Además, la inflación de los precios al productor avanza ahora a un ritmo más rápido que la inflación global en casi toda la región, lo que podría causar una reducción de los márgenes y nuevas presiones sobre los precios.

Tipos de cambio. Las tendencias cambiarias son ahora menos uniformes. Aunque las monedas de la región en su conjunto se han apreciado marginalmente en términos efectivos nominales desde las previsiones anteriores de octubre de 2007, gran parte de este aumento está impulsado por la fuerte apreciación del yen japonés. Las monedas de las economías de mercados emergentes se han debilitado ligeramente, encabezadas por las de las economías de reciente industrialización e India. En particular, el renminbi de China, si bien se ha apreciado aún más frente al dólar de EE.UU., lo ha hecho en forma moderada en términos del tipo de cambio efectivo nominal.

Es desacoplamiento poco probable. A pesar de la vigorosa demanda interna que ha habido hasta ahora, es poco probable que el crecimiento de Asia se desacople del de las economías externas a la región. Concretamente, existen indicios de que los desbordamientos originados en Estados Unidos son ahora más pronunciados, sobre todo en China, y que el contagio financiero y los efectos sobre la confianza mundial podrían agravar estos desbordamientos. ■

Persiste la pujanza

El desempeño económico de Asia se verá afectado por la desaceleración en las economías avanzadas.

(Crecimiento del PIB real, variación porcentual interanual)

	2006	2007	Proy.	
			2008	2009
Economías industriales de Asia	2,4	2,3	1,7	1,7
Japón	2,4	2,1	1,4	1,5
Australia	2,6	4,1	3,2	3,1
Nueva Zelanda	1,5	3,1	2,0	2,1
Economías emergentes de Asia	9,0	9,2	7,6	7,9
ERI ¹	5,6	5,6	4,0	4,4
Corea	5,1	5,0	4,2	4,4
Provincia china de Taiwan	4,9	5,7	3,4	4,1
RAE de Hong Kong	7,0	6,3	4,3	4,8
Singapur	8,2	7,7	4,0	4,5
China	11,1	11,4	9,3	9,5
India	9,8	9,2	7,9	8,0
ASEAN-5 ²	5,7	6,3	5,8	6,0
Economías emergentes de Asia, excluido China	7,2	7,2	6,1	6,3
Economías emergentes de Asia, excluidos China e India	5,6	5,9	4,9	5,2
Asia	7,2	7,4	6,2	6,4

Fuentes: CEIC Data Company Ltd. y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

¹ERI = economías de reciente industrialización.

²ASEAN-5 = Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

América Latina se mantiene firme, pero se vislumbran riesgos

El deterioro de la situación económica mundial será la primera prueba a la que se verán sometidos los marcos de política macroeconómica de la mayoría de los países de América Latina y el Caribe (ALC), que se han fortalecido en la última década, anota el FMI en sus *Perspectivas económicas: Las Américas*.

Gran parte de América Latina registró un crecimiento pujante entre 2002 y 2007 —los mejores resultados sostenidos desde los años setenta—, gracias a los sólidos marcos de política y las favorables condiciones económicas mundiales. Salvo en un puñado de países, el crecimiento vino acompañado de una inflación relativamente moderada.

Pero ante el ambiente restrictivo en los mercados financieros y una desaceleración del crecimiento en las economías avanzadas, el FMI prevé que el crecimiento económico de la región bajará, de casi 5,6% en 2007, a 4,4% en 2008 y 3,6% en 2009 (véase el cuadro). Al mismo tiempo, continuarán las presiones inflacionarias que surgieron en 2007 a raíz de la pujanza de la demanda interna y el aumento de los precios mundiales de los alimentos y la energía.

La balanza para las perspectivas de crecimiento se inclina principalmente hacia la baja. Entre los riesgos figura el descenso de las exportaciones si el crecimiento mundial se desacelera más que lo previsto o persisten las presiones inflacionarias, lo que podría llevar a una difícil encrucijada en materia de política económica.

“El gran desafío para la política a corto plazo es surcar este período de turbulencia financiera y de mayor incertidumbre”, dijo Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

La región está mejor preparada

Según el informe del FMI, “la región está mejor preparada para absorber la abrupta desaceleración del crecimiento mundial prevista”. El alto nivel de las reservas, junto con la solidez de los sistemas bancarios, los menores niveles de deuda pública, la menor necesidad de crédito del sector público y los tipos de cambio

generalmente flexibles ofrecen a América Latina un mayor margen de maniobra que en el pasado ante una evolución mundial adversa.

Un factor importante hasta el momento ha sido la estabilidad de los mercados de dinero y bonos en América Latina pese a la turbulencia de los mercados financieros en las economías avanzadas; pero la región no ha sido completamente inmune a los problemas de los mercados de crédito mundiales, que se originaron en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos.

Los superávits externos podrían bajar

La desaceleración del crecimiento mundial, que podría ser peor que lo previsto, puede afectar a América Latina a través de la reducción de la demanda de sus exportaciones y el descenso de los precios de muchas de las materias primas que exporta. Los precios internacionales de los principales productos de exportación de ALC “han aumentado, en cifras agregadas, un 150% desde 2003”.

Los altos superávits en cuenta corriente (que miden el comercio de bienes y servicios y las utilidades y pagos de intereses y que han sido una importante fuente de solidez en los últimos años), también empezaron a bajar en 2007, porque el elevado aumento de las importaciones superó al de las exportaciones en muchos países grandes como Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela. La cuenta corriente externa, que en 2006 registró un superávit de casi el 1½% del PIB, tuvo un leve superávit en 2007 y se prevé que en 2008 registrará un pequeño déficit. Además, se prevé que la fuerte afluencia de capital se modere este año. Como resultado, el ritmo de acumulación de reservas de los países de ALC fue menor que el año pasado. Si bien al final del año llegarán a US\$500.000 millones (1½% del PIB), según las proyecciones, es un nivel bastante alto en términos histó-

El crecimiento se desacelera

Se prevé que el PIB real continúe creciendo en América Latina, aunque se desacelerará en 2008 y nuevamente en 2009.

(Crecimiento del PIB real, tasa anual en porcentaje)¹

	Prom. 1995–			Est.	Proy.	
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
América Latina y el Caribe	2,6	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6
América del Sur	2,4	5,2	5,6	6,4	5,2	4,1
América Central	3,7	4,7	6,3	6,5	4,7	4,6
El Caribe	4,0	6,0	7,8	5,7	4,4	3,8

Fuentes: *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Promedio ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

ricos y ofrece buena protección frente a una evolución desfavorable en el ámbito internacional.

Persisten las presiones inflacionarias

La inflación en la región pasó de casi 5% en 2006 a 6% el año pasado y se prevé que se mantendrá a ese nivel en 2008, y en algunos países será mucho mayor.

El alza de los precios internacionales de los combustibles, y sobre todo de los alimentos, ha despertado mucha preocupación por su fuerte “impacto sobre los sectores pobres, especialmente en los países de bajo ingreso”, anota el FMI. Uno de los efectos importantes de las buenas cifras de crecimiento e inflación de ALC desde 2002 ha sido la acusada reducción de la pobreza y una moderada corrección de la desigualdad de ingresos.

Según el análisis del FMI, la inflación externa de los alimentos y los combustibles explica cerca del 30% de la inflación interna. Gran parte del resto obedece a “presiones del exceso de demanda”, anota el FMI.

En algunos países, las presiones de la demanda se han agravado ante el elevado gasto público procíclico, que empezó a superar el crecimiento del ingreso en 2007, lo cual ha reducido los saldos estructurales. “Se prevé que los saldos fiscales primarios de la región caerán a cerca de 2,4% del PIB en 2008 —frente a máximos históricos de cerca del 3,5% del PIB en 2005–06— y la deuda pública bruta bajará un poco, al 48% del PIB”, sostuvo el FMI. ■

NOTAS BREVES

El FMI brindará respaldo a Liberia mediante alivio de la deuda y nuevo financiamiento

El FMI ha anunciado una serie de medidas de apoyo a Liberia, uno de los países más pobres de África, a través de un alivio de la deuda y nuevo financiamiento.

En los dos últimos años, el gobierno liberiano ha aplicado reformas importantes a fin de reconstruir la economía y reducir la pobreza, tras 14 años de funesta guerra civil. El 14 de marzo, Liberia dio otro paso importante hacia su reintegración a la economía mundial al saldar obligaciones vencidas por valor de US\$888 millones y normalizar sus relaciones financieras con el FMI.

A su vez, el Directorio Ejecutivo convino en restablecer el derecho de voto de Liberia y el derecho a usar recursos del FMI, brindarle apoyo financiero por un total de US\$952 millones en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y el Servicio Ampliado del FMI, y ofrecerle, junto con otros acreedores, un alivio por al menos US\$4.400 millones de la deuda de Liberia, que asciende a un total de US\$4.700 millones.

Las medidas del FMI ayudarán a catalizar apoyo financiero de la comunidad de donantes para Liberia.



Chip Somodevilla/Getty Images

Nuevo estudio sobre el comercio africano

La participación del comercio mundial de África subsahariana ha disminuido desde 1970, pero el reciente auge de los productos básicos está beneficiando a la región, que ha reorientado su comercio hacia las economías de rápido crecimiento de Asia, como China e India.

En un estudio del FMI, *Sub Saharan Africa: Forging New Trade Links with Asia*, se analizan las tendencias del comercio de la región y se concluye que sus cifras de exportación son inferiores a su potencial.

Para ayudar a realizar todo su potencial, el estudio recomienda políticas que preserven la estabilidad macroeconómica, construyan infraestructura, reduzcan el costo de hacer negocios, liberen el comercio y bajen los costos del transporte.



Jewel Samadi/AFP/Getty Images

Côte d'Ivoire obtiene asistencia posconflicto por valor de US\$66 millones

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó en abril una asistencia posconflicto de emergencia por US\$66 millones a favor de Côte d'Ivoire para ayudar a sentar las bases de una recuperación sostenida. El Primer Subdirector Gerente del

FMI, John Lipsky, elogió los avances del país hacia la reunificación y la paz y dijo que es evidente que un clima de diálogo político, y que la mejora de la seguridad están empezando a traducirse en mejores resultados económicos.

Bangladesh recibe asistencia de emergencia por US\$217 millones

El 2 de abril el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un desembolso de US\$217 millones a Bangladesh con carácter de emergencia para ayudar al país frente a los daños causados por un ciclón en noviembre de 2007 tras las graves inundaciones monzónicas.

El Subdirector Gerente del FMI Takatoshi Kato observó que los daños al sector agrícola del país reducirán el crecimiento económico en 2008 y repercutirán sobre la balanza de pagos, en gran medida por el apreciable aumento de las importaciones de alimentos, y que será vital el apoyo del FMI y de la comunidad internacional.

FMI Boletín

FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN

Los lectores de los países en desarrollo pueden suscribirse gratuitamente. Los demás deben pagar los cargos de correo.

- **SI**, tengo derecho a una suscripción *gratuita* porque resido en un país en desarrollo.

Nombre completo (Sr., Sra., Srta.) _____
 Cargo _____
 Nombre del organismo _____
 Dirección _____
 Ciudad _____ Estado/País _____
 Código postal _____ País _____
 Número de teléfono de la oficina _____
 Número de teléfono directo (de ser diferente) _____
 Dirección de correo electrónico _____
 Número de fax _____

- Si usted no reside en un país en desarrollo, quizá tenga que pagar por su suscripción. En el sitio web www.imfbookstore/imfsurvey se encuentra una lista de países e información sobre los pedidos.

MODALIDADES DE PAGO

- Se adjunta pago. Haga su cheque a nombre de *International Monetary Fund*.
- Cargo a mi tarjeta de crédito: Visa/MasterCard/American Express

Tarjeta No. _____ Fecha de caducidad /

Firma _____ (obligatoria en todos los pedidos) Fecha _____

Envíe el formulario completo a:
 International Monetary Fund
 Publication Services
 700 19th Street, N.W.
 Washington, D.C. 20431 EE.UU.

O a alguna de las siguientes direcciones:
 Fax: +1 (202) 623-7301
 E-mail: publications@imf.org
 Internet: www.imfbookstore/imfsurvey
 Teléfono: +1 (202) 623-7430