



## Pesimismo del FMI en torno al crecimiento y la inflación

Según las previsiones del FMI, el crecimiento mundial sufrirá una desaceleración significativa durante el segundo semestre de 2008 y se recuperará paulatinamente en 2009.

La última actualización del informe *Perspectivas de la economía mundial*, publicada el 17 de julio, también revisa al alza las proyecciones de inflación, sobre todo en los países de mercados emergentes y en desarrollo.

Según estos pronósticos, habría una moderación del crecimiento mundial, que pasaría de 5% en 2007 a 4,1% en 2008 y 3,9% en 2009. Tras un desempeño superior al esperado durante la primera parte de 2008, Estados Unidos, la zona del euro y Japón sufrirían una desaceleración en el segundo semestre del año.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también volverían a perder ímpetu, y el crecimiento disminuiría a alrededor de 7% en el período 2008–09, frente a 8% en 2007. La tasa de crecimiento de China bajaría de casi 12% en 2007 a aproximadamente 10% en 2008–09.

(continúa en la página 118)



Un almacén de Lima, Perú: El FMI revisó al alza el pronóstico de inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Pilar Olivares/Reuters/Newscom

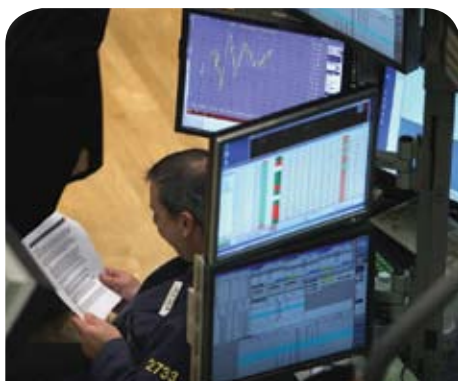
## A un año del crash, persisten graves riesgos

Un año después del estallido de la crisis hipotecaria en Estados Unidos, que hizo tambalear los mercados financieros internacionales, persisten la fragilidad y los riesgos sistémicos elevados, según la última evaluación del FMI.

“La calidad del crédito de muchos tipos de préstamos ha empezado a deteriorarse junto con el descenso de los precios de la vivienda y la desaceleración del crecimiento económico. Si bien los bancos han logrado captar nuevos capitales, las tensiones sobre los balances recrudescieron, a la vez que los precios de las acciones de los bancos bajaron pronunciadamente”, precisa la última actualización del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, publicada el 28 de julio.

Como los bancos no han tenido grandes problemas para movilizar capitales y cubrir alrededor de tres cuartas partes del valor contable rebajado hasta el momento, el FMI mantiene la estimación anunciada en abril, que contempla un total potencial de pérdidas equivalente a US\$945.000 millones como consecuencia de la crisis (gráfico).

(continúa en la página 119)



El recrudescimiento de la tensión financiera complica la captación de nuevos capitales para los bancos, según el FMI.

Newscom

## Protección del gasto social

El FMI intenta ayudar a los países de bajo ingreso a mantener el gasto en enseñanza y atención de la salud —o preferiblemente a aumentarlo— en medio de la escalada de los precios de los alimentos y la energía (véase el artículo de la pág. 124).

### En este número

- 120 Asistencia técnica reforzada
- 121 La disciplina fiscal en Ghana
- 123 El lavado de dinero
- 124 El FMI y el gasto social
- 126 La vivienda en Estados Unidos
- 128 Aterrizaje suave en Japón
- 129 Lipsky: Decisiones duras
- 130 Swazilandia y sus retos
- 131 Encuesta sobre la IED
- 132 Notas breves



Jeremy Clift Redactor Jefe	Luisa Menjivar Directora de Artes Gráficas
Maureen Burke Redactora a cargo de la Producción	Lay Oy Louie Diseñador Gráfico
Camilla Andersen Archana Kumar James Rowe Simon Willson Redactores	Michael Spilotro Fotógrafo
Natalie Ramírez- Djumena Lijun Li Kelley McCollum Niccole Braynen-Kimani Ayudantes de Redacción	Edición en español Departamento de Tecnología y Servicios Generales
	Marcelo Mareque Traducción
	Virginia Masoller Corrección de pruebas
	Tania Fragnaud 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 la siguiente dirección:

Current Communications Division  
Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-8585  
Correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto: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 la siguiente dirección: IMF Publication Services, Box X2008, IMF Washington, DC 20431 EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430  
Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

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

## Perspectivas de la economía mundial

(continuación de la página 117)

“La economía mundial se encuentra en una situación difícil, atrapada entre una abrupta desaceleración de la demanda en muchas economías avanzadas y un nivel creciente de inflación en todo el mundo, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo”, precisa el informe.

### Creciente presión inflacionaria

Paralelamente a la desaceleración del crecimiento, el alza de los precios de la energía y las materias primas agudiza las presiones inflacionarias, sobre todo en las economías emergentes y en desarrollo. En las economías avanzadas, las presiones inflacionarias probablemente se vean contrarrestadas en el futuro por la desaceleración de la demanda; además, dado que se proyecta una estabilización de los precios de las materias primas, el alza de la inflación en 2008 se revertiría en 2009.

En los países emergentes y en desarrollo, las presiones inflacionarias crecen con más rapidez, alimentadas por el aumento galopante de los precios de las materias primas, un nivel de crecimiento superior a la tendencia y políticas macroeconómicas acomodaticias. Por ende, los pronósticos de inflación para estas economías muestran un alza de más de 1,5 puntos porcentuales en 2008 y 2009, es decir, tasas de 9,1% y 7,4%, respectivamente. La moderación de la inflación en 2009 dependerá de que se aplique con más firmeza una política monetaria más restrictiva.

### Desaceleración de la demanda

“En los últimos tiempos la economía mundial logró absorber fuertes shocks, pero según nuestras apreciaciones cada vez le resulta más difícil”, señaló Simon Johnson, Economista Jefe del FMI, en una rueda de prensa en Washington el 17 de julio. “Para poder atravesar este período de turbulencia en los mercados financieros y de materias primas, será crucial que los gobiernos sepan responder debidamente a un conjunto muy cambiante de riesgos en muchas economías avanzadas y emergentes.”

De acuerdo con el informe del FMI, “la prioridad central de las autoridades es conte-

ner la creciente presión inflacionaria sin perder de vista los riesgos para el crecimiento. En muchas economías emergentes se necesita una política monetaria más restrictiva y mayor austeridad fiscal, conjugadas en algunos casos con una gestión más flexible del tipo de cambio.”

En las principales economías avanzadas parecería haber menos razones para un endurecimiento de la política monetaria, dado que las expectativas inflacionarias y los costos de la mano de obra seguirían estando bien anclados y el crecimiento se debilita, pero es necesario vigilar las presiones inflacionarias.

### Desplazamiento del poder adquisitivo

Según *Perspectivas de la economía mundial*, en las economías importadoras de materias primas el poder adquisitivo se está erosionando. Además, las condiciones crediticias en las economías avanzadas seguirían siendo rigurosas en los próximos trimestres; los bancos seguramente sanearán poco a poco sus balances, pero volverán a sufrir pérdidas debido al deterioro del crédito en medio de la desaceleración.

El informe estima que los riesgos para el crecimiento mundial están equilibrados. La demanda de las economías avanzadas y emergentes podría resultar más resistente de lo previsto a los shocks recientes del sector financiero y de los precios de las materias primas, tal como sucedió durante el primer trimestre de 2008.

El riesgo de que la escalada de precios de las materias primas desate efectos de segunda ronda les complica a las autoridades la tarea de hacer frente a la desaceleración, sobre todo en las economías avanzadas. Por su parte, en las economías emergentes probablemente se necesitan medidas más contundentes para enfriar la actividad y suprimir el ímpetu inflacionario. ■

Véase el texto completo de *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* en [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm).

Visite la nueva librería  
del FMI en Internet:  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

# Informe sobre la estabilidad financiera mundial

(continuación de la página 117)

Sin embargo, la agudización de las tensiones ha complicado la tarea de captar capital adicional y ha hecho más probable que el ajuste del sistema bancario interactúe negativamente con la economía real.

El informe agrega: “Al mismo tiempo, para la política económica es cada vez más difícil mantener un equilibrio entre la inflación, el crecimiento y la estabilidad financiera. La capacidad de resistencia de los mercados emergentes frente a la agitación mundial está poniéndose a prueba, ya que las condiciones de financiamiento externo están tornándose más restrictivas y las autoridades se enfrentan a un repunte de la inflación.”

## Desaceleración del crecimiento mundial

El FMI dio a conocer estas apreciaciones 11 días después de publicar su último pronóstico sobre la economía mundial, hoy amenazada por el encarecimiento de la energía y la ansiedad en torno al avance de la inflación.

Se prevé que el crecimiento mundial disminuirá significativamente, de 5% en 2007 a 4,1% en 2008 y 3,9% en 2009, y que la inflación aumentará, sobre todo en los países de mercados emergentes y en desarrollo.

Los mayores riesgos de inflación han reducido el margen de maniobra de la política monetaria para apoyar la estabilidad financiera. En el primer trimestre de 2008, el crecimiento de los préstamos totales del sector privado estadounidense bajó a 5,2%, un nivel

que no se había observado desde la recesión de 2001. Dadas las continuas presiones para que los bancos reduzcan su apalancamiento, este crecimiento podría desacelerarse aún más. Un factor positivo ha sido la continua capacidad de resistencia de las emisiones de bonos de primera categoría, aunque los mercados de alto rendimiento y de instrumentos de crédito estructurados siguen casi paralizados.

Los mercados emergentes continúan demostrando hasta ahora una relativa resistencia ante la turbulencia crediticia. No obstante, las condiciones de financiamiento externo están tornándose más restrictivas conforme sigue alargándose la crisis, y algunos mercados emergentes están siendo objeto de exámenes más rigurosos, sobre todo en cuanto a las políticas que aplican para hacer frente a las crecientes presiones inflacionarias.

La evolución de la crisis ha puesto de manifiesto la importancia de llevar a la práctica las reformas necesarias, según el informe.

## Se agravan los problemas en Estados Unidos

La estimación del FMI subraya la necesidad de frenar el declive del mercado inmobiliario estadounidense para que puedan recuperarse los hogares y las instituciones financieras, aunque algunos niveles de asequibilidad mejoraron y eso podría contribuir a estabilizar los precios de la vivienda.

Los precios de la vivienda están a la baja en varias otras economías europeas y eso ha creado la preocupación de que en el futuro se produzcan pérdidas por préstamos en los sectores hipotecario, de la construcción y de inmuebles comerciales.

La incertidumbre con respecto a las pérdidas futuras y las necesidades de capital desencadenaron una fuerte caída de los precios de las acciones de las entidades hipotecarias semipúblicas que operan en el sector de la vivienda de Estados Unidos. La deuda de



Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Foto del FMI

estas entidades tiene una base de inversión amplia (interna y externa), y en la actualidad los préstamos hipotecarios en Estados Unidos dependen de la titulación, por lo cual un debilitamiento de la confianza en la deuda de las entidades semipúblicas habría tenido repercusiones de alcance sistémico. Pero una ley de reciente aprobación apuntalará las entidades semipúblicas y creará un regulador independiente.

## La respuesta de los gobiernos

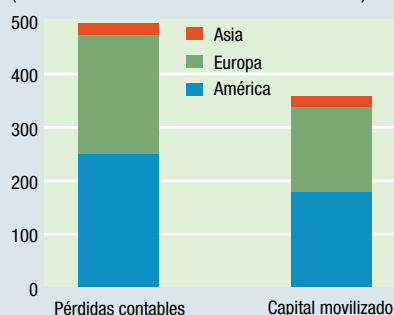
En una rueda de prensa, Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, afirmó que las medidas extraordinarias adoptadas por los bancos centrales de los mercados maduros habían limitado el riesgo sistémico. “Sin embargo, en el contexto del proceso de desapalancamiento y de la incertidumbre acerca de la valoración de los activos, los riesgos de crédito permanecen en niveles elevados, y eso hace pensar que varias instituciones financieras quizá tengan que captar aún más capital”.

“En esta etapa de la crisis, las características de las estrategias de resolución y el alcance del apoyo estatal despiertan mayor atención. Los trastornos de los mercados financieros requieren soluciones individuales, y en un mundo más globalizado no tenemos soluciones preceptivas. Aun así, una respuesta rápida y transparente por parte de los gobiernos contribuiría mucho a despejar la incertidumbre”. ■

## Ajuste del sistema bancario

Los bancos no han tenido grandes problemas para captar capital, pero las pérdidas han superado holgadamente las sumas movilizadas.

(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Bloomberg L.P.



# El FMI reforzará el impacto de la asistencia técnica

**P**ara garantizar un alto grado de eficacia, la asistencia técnica que brindan los expertos y consultores del FMI está integrándose mejor con las actividades de supervisión económica y préstamo, y con los programas de reforma de los países.

Con el fin de reforzar su programa de asistencia técnica, el FMI está armonizando más estrechamente el fortalecimiento de las capacidades con los objetivos estratégicos generales, adoptando mejores mecanismos para evaluar la supervisión y los resultados, y forjando relaciones más sólidas con los donantes. Además, tiene previsto abrir otros cuatro centros regionales de asistencia técnica.

### Vínculos singulares

Para el Subdirector Gerente del FMI Murilo Portugal, la singular relación entre supervisión, préstamos y asistencia técnica entraña importantes ventajas: “El FMI sin duda no es el único proveedor de asistencia técnica, pero lo que nos diferencia es que, en nuestro caso, dicha asistencia está entrelazada con otras operaciones de la institución.”

“Las operaciones de supervisión y de préstamo ayudan al FMI a determinar las necesidades y prioridades de asistencia técnica en consonancia con los objetivos estratégicos de cada país y las recomendaciones de política”, explica Portugal. “Al hacer recomendaciones a los países en el marco de los programas de supervisión y de préstamo, la institución a menudo apoya la aplicación de esas recomendaciones con asistencia técnica”.

### Coordinación con las autoridades nacionales

El nexo entre los distintos aspectos de las operaciones del FMI se está volviendo más visible en la manera en que ahora se tratan los planes de asistencia técnica. Los cinco departamentos regionales, que son el vínculo principal de la institución con los países miembros, han tomado la iniciativa en la definición de las estrategias de asistencia técnica junto con las autoridades de los países.

En los planes de asistencia técnica, consignados en notas estratégicas regionales, se señalan las necesidades y las prioridades de los países dentro de un marco a mediano plazo que garantiza un equilibrio adecuado entre las necesidades de política económica a corto plazo y de fortalecimiento de las capacidades a mediano plazo.



Una experta del FMI dirige una sesión de capacitación.

La planificación con horizontes a más largo plazo también facilita la cooperación con otros proveedores de asistencia técnica y la captación de recursos. El FMI coordina las actividades con el Banco Mundial, los bancos regionales de desarrollo, y otros organismos y donantes, para cerciorarse de que la asistencia no se duplique y que refleje los campos de especialización de cada una de las partes.

### Una función básica del FMI

Brindar asistencia técnica es una de las tareas fundamentales del FMI. Por lo tanto, las medidas para mejorar en forma continua la planificación y el suministro de asistencia resultan esenciales a fin de que el FMI pueda seguir ayudando a los países a desarrollar instituciones y conocimientos que les permitan elaborar y poner en práctica políticas macroeconómicas que fomenten el crecimiento.

Tan solo en el ejercicio 2008, el FMI proporcionó cerca de 200 “años-persona” (o aproximadamente 52.000 días hábiles) de

asistencia a los países. Las ventajas de la asistencia técnica son reconocidas por muchos países, pero revisten especial importancia para los de bajo ingreso, que son los que reciben el grueso de dicha asistencia (gráfico).

### Mejores indicadores de resultados

Asimismo, el FMI está emprendiendo reformas para mejorar la gestión interna y la medición de los resultados de la asistencia técnica. Se está implantando un marco reforzado para hacer un seguimiento sistemático de los objetivos y los avances en los proyectos de asistencia técnica.

Evidentemente, al evaluar los resultados de la asistencia técnica es necesario sopesarlos frente a los costos de suministrarla. Por eso, el cálculo de dichos costos se está realizando en forma más exacta y transparente. Si se comprenden mejor, será posible asignar más eficientemente los recursos, reforzar la rendición de cuentas y facilitar la captación de más recursos externos.

### Lazos más estrechos con los donantes

Las mejoras en el cálculo de los costos y la medición de los resultados revisten especial interés para los donantes que financian la asistencia técnica del FMI. La institución mantiene una relación de larga data con donantes cuyo financiamiento ha permitido seguir atendiendo la creciente demanda de asistencia para fortalecer las capacidades de los países.

El Director de la Oficina de Gestión de la Asistencia Técnica del FMI, Alfred Kammer, dijo que el grado de especialización del FMI, sumado a la calidad técnica y al alcance internacional de sus labores, es lo que ha llevado a los donantes a volcar su apoyo a la asistencia técnica que presta la institución. Kammer puntualizó: “Los donantes valoran nuestro programa de asistencia técnica por las ventajas que ofrece a cada país, y por su función más amplia en pos del crecimiento y de la estabilidad internacionales. Y nosotros valoramos estas relaciones porque el apoyo que

brindamos a los países es más eficaz si cuenta con una plataforma común de coordinación y colaboración”.

### Nuevas fuentes de financiamiento

El FMI procura aprovechar las ventajas comparativas de su asistencia técnica para potenciar el financiamiento de los donantes y atender las necesidades de los países receptores. Esto implica no solo afianzar los vínculos actuales con los donantes sino también ampliar la base de donantes mediante la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento.

Un aspecto en que la relación entre el FMI y los donantes ha resultado especialmente eficaz es la mancomunación de fondos para apoyar la asistencia técnica que brinda la institución. Los seis centros regionales de asistencia técnica del FMI —Pacífico, El Caribe, África oriental, occidental y central, y Oriente Medio— ilustran muy bien el mecanismo.

La mayor parte del financiamiento de los centros proviene de países donantes, organismos internacionales, bancos regio-

nales de desarrollo y, a veces, de los propios países receptores. Y al margen de la participación financiera, los centros reciben orientación de los donantes a través de comités de coordinación.

Estos comités —integrados por representantes de los países receptores, los donantes y el FMI— trazan el rumbo estratégico de los programas de trabajo de los centros mediante un proceso de consenso y de responsabilidad conjunta sobre la asistencia prestada. El FMI tiene previsto abrir cuatro centros nuevos: uno en América Central, uno en Asia central y dos más en África subsahariana.

### Nuevos fondos fiduciarios

A partir del modelo de colaboración múltiple de los centros regionales, el FMI está creando diversos fondos fiduciarios especializados para mancomunar los recursos de donantes y canalizarlos a proyectos de asistencia técnica en los ámbitos de especialización de la institución. Estos fondos ayudarán a afianzar los puntos en común entre la asistencia técnica

del FMI y las estrategias de desarrollo internacional de los donantes.

Los fondos podrían centrarse en el fortalecimiento de la gestión financiera pública, la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, la elaboración de estadísticas, la gestión de la riqueza proveniente de los recursos naturales, la sostenibilidad de la deuda y la gestión de la deuda y los activos públicos, el afianzamiento de la estabilidad del sector financiero y el desarrollo en los países de bajo ingreso, y el financiamiento de la asistencia técnica para los Estados frágiles.

Además de canalizar los recursos de los donantes a los países que los necesitan, los mecanismos de mancomunación ayudarían a los donantes a coordinar entre sí la asistencia que cada uno ofrece a los países. Además, los centros regionales suelen adoptar un enfoque más práctico, que se orienta hacia el fortalecimiento de las capacidades, pero los fondos especializados se concentrarían en cuestiones concretas de asistencia técnica, y eso potenciaría ambas iniciativas. ■

## A la espera de que fluya el petróleo, Ghana afirma su disciplina fiscal

Las autoridades de Ghana están estudiando extensas reformas encaminadas a reforzar la transparencia y la disciplina fiscal, y a aprovechar debidamente los ingresos derivados de la posible explotación de gas y petróleo.

El país está entrando en una nueva etapa de desarrollo y se perfila como uno de los mercados emergentes denominados “de frontera”. La situación le plantea nuevas prioridades, y el FMI lo está ayudando a encarar estos rápidos cambios.

El progreso económico de Ghana durante los últimos años ha sido impresionante, y se caracteriza por un crecimiento fuerte y sostenido, pese a lo cual los indicadores fiscales empeoraron sustancialmente. El déficit fiscal —incluidas donaciones equivalentes a aproximadamente un 5% del PIB— casi llegó a rozar el 10% del PIB en 2007, y para este año se proyecta un nuevo aumento. La deuda pública también va nuevamente en alza, pese a la reciente cancelación que redujo la carga de la deuda del 77% del PIB en 2005 a menos del 40% del PIB a mediados de 2006 (gráfico 1).

Se necesitan con urgencia medidas correctivas. El descontrol del gasto público —debido en particular a subsidios a la empresa estatal de electricidad y a un gasto salarial en rápido ascenso— es la principal razón del deterioro fiscal.

### Nuevos acontecimientos

Asimismo, existe la probabilidad de que en los próximos años la inestabilidad fiscal se agudice debido a dos hechos clave. Primero, las autoridades pusieron en marcha una estrategia de descentralización fiscal que transferirá numerosas funciones del gobierno central a los gobiernos locales en terrenos críticos como la enseñanza y la atención de la salud, y que ampliará sustancialmente su capacidad de endeudamiento.

Segundo, si se confirma la viabilidad comercial de algunos yacimientos de gas y petróleo, los ingresos que generen pasarían del 3% del PIB no petrolero a partir de 2011 a alrede-

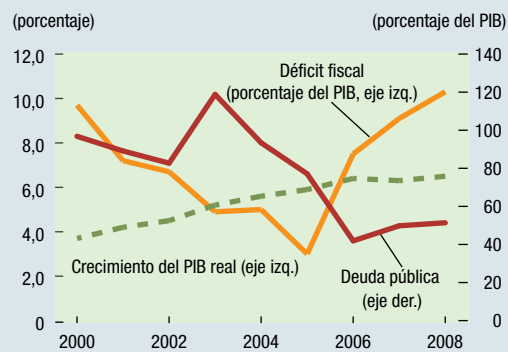
dor del 5% a partir de 2013. Pero esos recursos exigirán una gestión prudente para hacer realidad su potencial económico y garantizar el buen uso de la renta que produzcan.

Desde el vencimiento del último programa en 2006, la organización mantiene un diálogo estrecho con las autoridades, a través

Gráfico 1

### Profundización de la deuda

El descontrol del gasto público es la razón principal del deterioro de los indicadores fiscales de Ghana.



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

de misiones de supervisión bilateral dirigidas por especialistas en el país y de misiones de asistencia técnica integradas por expertos en distintas disciplinas. Hace poco, el personal especializado en mercados monetarios y de capital organizó una misión para ayudar a las autoridades a afinar la estrategia de gestión de la deuda. Los expertos en estadísticas llevaron a cabo varias misiones para cooperar en la mejora de los datos económicos y financieros. Por su parte, los técnicos de finanzas públicas se ocuparon de diversos temas conexos en colaboración con expertos residentes.

Actualmente, las autoridades están elaborando un marco que permitiría anclar mejor la política económica —especialmente en el plano monetario y fiscal— gracias a un régimen de metas de inflación y una ley de responsabilidad fiscal. Partiendo de los análisis realizados por los especialistas en el país, los expertos fiscales del FMI están asesorando al gobierno sobre las medidas que correspondería adoptar para atender las nuevas prioridades fiscales, así como también las ya existentes.

### Lección de responsabilidad fiscal

El Ministro de Hacienda Kwadwo Baah-Wiredu anunció en el presupuesto de 2008 que el gobierno promulgaría una ley de responsabilidad fiscal, inspirándose en la experiencia de otros países. De esa manera busca abrir el marco fiscal a mediano plazo al examen público (por ejemplo, mediante la publicación

de un informe anual sobre la estrategia fiscal); dar a conocer datos fiscales exhaustivos sobre el gobierno central y los gobiernos locales, los órganos descentralizados y las empresas estatales; fortalecer los mecanismos de información y supervisión financiera, e instituir un régimen de seguridad para resolver los casos de malversación de fondos públicos.

Es posible que la ley contenga una regla fiscal numérica expresada como un tope de endeudamiento; en las circunstancias imperantes, quizá sea prudente fijarlo en 45% del PIB. Sin esa ancla fiscal, es probable que la deuda suba muy por encima de los niveles recomendables. Como muestra el gráfico 2, la regla podría estipular que el saldo primario se incremente como mínimo 1%–2% del PIB siempre que la deuda supere el tope. El saldo primario constituye un buen parámetro porque excluye los pagos en concepto de intereses, que no están del todo bajo control del gobierno.

### Explotación de gas y petróleo

El gobierno puso en marcha un amplio examen de las cuestiones de política económica vinculadas al desarrollo del sector del gas y del petróleo, entre ellas, su régimen fiscal. Una opción es crear un fondo de ingresos gasíferos y petrolíferos que podría contribuir sustancialmente a financiar el déficit no petrolero, ahorrar recursos para futuras generaciones y mantener la estabilidad macroeconómica.

Seguindo las buenas prácticas internacionales, el fondo debería estar constituido en una cuenta separada fiscalizada por el Tesoro; debería haber reglas claras para transferir el ingreso petrolero a esa cuenta y para hacer transferencias al presupuesto a fin de financiar el déficit no petrolero; el fondo debería estar regulado por una estrategia de inversión supervisada por un comité de profesionales, y deberían existir mecanismos para la divulgación regular de información y auditorías independientes de la administración y utilización de estos ingresos.



Ghana pronto podría beneficiarse de significativos ingresos gasíferos y petrolíferos que necesitarán una administración prudente.

Newscom

También se está llevando a cabo un examen del régimen fiscal de los recursos de oro, que a pesar de los caudalosos ingresos por exportación producen una pequeña renta para el gobierno, gracias a la generosa amortización tributaria y a otras ventajas impositivas de las que gozan los productores de dicho metal.

### Administración de las finanzas públicas

Desde hace años Ghana viene reformando activamente la administración de las finanzas públicas, pero aun así persisten deficiencias en ámbitos fundamentales como el marco de gastos a mediano plazo, la infraestructura informática —que continúa en la fase piloto ocho años después de su inauguración— y el sistema integrado de gestión de personal y nómina.

Será indispensable despejar a tiempo estas dificultades para que la ley de responsabilidad fiscal y el proceso de saneamiento de las cuentas públicas tengan éxito. Los expertos del FMI recomiendan otorgar prioridad a los sistemas de gestión dentro del plan de acción a mediano plazo para la reforma.

Habida cuenta de que para muchos países la administración de las finanzas públicas y la gestión de los recursos naturales son puntales críticos de una buena gestión de gobierno y de un uso eficaz y eficiente de los recursos internos y de la ayuda externa, el FMI está explorando la posibilidad de establecer fondos fiduciarios en cada una de estas esferas, con la participación de múltiples donantes, para conseguir respaldo a favor de la asistencia técnica que les brinda a Ghana y a otros países. ■

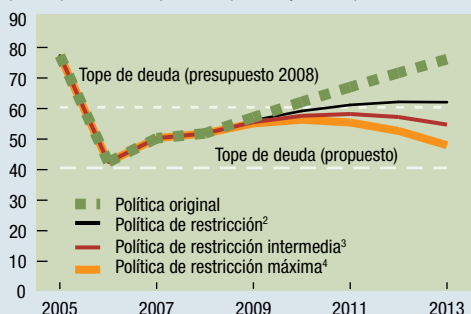
*Richard Allen y Jacques Bougha-Hagbe  
FMI, Departamento de Finanzas Públicas*

Gráfico 2

### Por debajo del tope

Sin el nuevo tope contemplado en la ley de responsabilidad fiscal, la deuda pública de Ghana probablemente supere por lejos los límites prudentes.

(Deuda pública, saldo primario<sup>1</sup>, porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales, y estimaciones y proyecciones del FMI.

<sup>1</sup>Excluye pagos en concepto de intereses.

<sup>2</sup>Recorta el saldo primario 1% del PIB por año.

<sup>3</sup>Recorta el saldo primario 1,5% del PIB por año.

<sup>4</sup>Recorta el saldo primario 2% del PIB por año.

# Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

**S**on numerosos los países que continúan viendo amenazadas la integridad y la estabilidad de las instituciones y los sistemas financieros por el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

Durante los últimos siete años, el FMI los ha ayudado a reforzar sus defensas contra las actividades ilícitas.

Muchos países recurren a esa asistencia para preparar leyes y regulaciones, y para elaborar estrategias y metodologías de supervisión del sector financiero, o bien, en un plano más amplio, para desarrollar las capacidades de las entidades supervisoras, de las unidades de inteligencia financiera y de los funcionarios judiciales.

La ayuda del FMI toma la forma de evaluaciones y asistencia técnica en torno a los marcos jurídicos, regulatorios y de supervisión. Una unidad multidisciplinaria dentro del Departamento Jurídico —el Grupo de Integridad Financiera— está encargada de poner en práctica el mandato de la institución en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (que suele conocerse con la sigla ALD/LFT).

La buena gestión de gobierno corporativo, el Estado de derecho y la integridad son componentes infaltables de un mercado financiero saludable y moderno, y una de sus bases es un régimen de ALD/LFT eficaz que se ciña a normas internacionales. En muchos países, los regímenes de ALD/LFT también sustentan la recaudación tributaria y, por ende, la administración de las finanzas públicas.

Por lo general, el FMI evalúa el cumplimiento de los países con normas internacionales de ALD/LFT y elabora programas que los ayudan a corregir deficiencias. La demanda de asistencia aumenta de manera regular año tras año desde 2001, cuando la institución se sumergió en esta actividad. Tan solo en los últimos dos años se realizaron 12 evaluaciones y se enviaron 160

misiones de asistencia técnica a más de 150 países.

### Diferentes naciones, diferentes soluciones

Las vulnerabilidades originadas por el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo pueden obstruir el flujo de remesas sumamente necesarias y el acceso a los sistemas internacionales de pagos y financiamiento. La labor que el Grupo de Integridad Financiera llevó a cabo en América del Sur tuvo por fruto varios proyectos exitosos que conjugaron la experiencia internacional de la organización y la pericia local.

El FMI también ha proporcionado servicios centrales de asistencia técnica (redacción de leyes, capacitación para supervisores del sector financiero y fortalecimiento de capacidades para organismos gubernamentales clave) a una amplia variedad de países miembros.

Algunos proyectos tienen alcance regional, como los planes para definir prácticas de supervisión en América Central y un proyecto de evaluación de riesgos en el Pacífico. Los centros regionales de capacitación del FMI desempeñan una función primordial, ya que permiten congregarse una gran cantidad de asistentes de toda la región que cada centro abarca.

### Normas internacionales

El FMI aborda la asistencia técnica sobre ALD/LFT con criterios flexibles, tomando en consideración el nivel de desarrollo del país, su capacidad institucional, su grado de compromiso y las prioridades fijadas. No descuida las implicaciones generales de los controles de ALD/LFT para el sector financiero, ni su compaginación con otras medidas estipuladas por las normas internacionales para la regulación del sector.

En los países con recursos administrativos limitados, el FMI suele centrarse en la redacción de leyes y el fortalecimiento institucional sin perder de vista las restricciones

económicas y otras prioridades. Los seminarios y talleres prácticos son un medio irremplazable para transmitir conocimientos.

### Atención a los mercados emergentes

El trabajo en los mercados emergentes se expandió cuando los funcionarios y otros participantes en el mercado comprobaron que el control del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo crea un ambiente propicio para la circulación transfronteriza de capitales y facilita la administración tributaria.

Un sistema financiero sano requiere leyes eficaces, instituciones sólidas y una buena gestión de gobierno, sobre todo en los países que pueden ser más vulnerables a un éxodo repentino de capitales internacionales. El FMI espera poder establecer un fondo fiduciario dedicado a las actividades de AML/LFT, con la participación de múltiples donantes, para activar respaldo a favor de la asistencia técnica que con tanta insistencia solicitan los países de mercados emergentes.

La colaboración y la coordinación de la asistencia técnica del FMI con otros socios y donantes mundiales, regionales y bilaterales resultan prioritarias a la hora de evitar la duplicación de tareas.

Con la ayuda financiera de Canadá, el FMI llevó a término hace poco un programa sobre supervisión de ALD/LFT en colaboración con el Banco Central del Caribe Oriental, y en la actualidad trabaja en un proyecto sobre supervisión bancaria para evitar el lavado de dinero que —también gracias a la generosidad de Canadá— beneficiará significativamente a siete países de América Central.

En el futuro, la asistencia sobre ALD/LFT estará más centrada en proyectos individuales y aprovechará recursos externos, bajo la organización de un núcleo técnico del FMI. Recibirán prioridad los países de importancia sistémica y los que presenten riesgos particularmente apremiantes en este ámbito. ■



## El FMI colabora en las políticas nacionales de salud y gasto social

Mientras el mundo entero lucha contra las embestidas de precios de los alimentos y la energía, el FMI está colaborando con los países de bajo ingreso para proteger el gasto en salud, enseñanza y otros servicios, sin desatender las repercusiones en la inflación y la balanza de pagos.

“Es un poco cuestión de mantener el equilibrio”, afirma Adrienne Cheasty, del Departamento de Finanzas Públicas. “El FMI está convencido de que los países necesitan mantener el gasto en salud y educación, o incluso aumentarlo. Pero están cada vez más atezados por el encarecimiento de las materias primas.”

En general, el gasto en salud y otros programas sociales aumentó en los países de bajo ingreso que reciben crédito del FMI mediante el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) (véase el cuadro).

Este grupo también se benefició del inusitado crecimiento mundial de los últimos años, y en muchos casos del alivio de la deuda concertado por el FMI y otras instituciones (gráfico). Pero ahora que se enfrenta a una desaceleración mundial y a una inflación creciente, el FMI lo está ayudando a proteger el terreno ganado, a través de nuevos créditos y de asesoramiento en materia de políticas.

Hace poco, la institución publicó un estudio sobre la magnitud del impacto de la carestía de los alimentos y del petróleo en los países de bajo ingreso, en el cual propuso ajustes de la política económica. Uno de sus consejos es el lanzamiento de programas de transferencias focalizados en los pobres.



Una clínica de Kono, Sierra Leona: El FMI forma parte de una campaña mundial para mejorar la atención de la salud y los niveles de vida.

Sarah Bones/Global Action Foundation/Philadelphia Inquirer/MCT

Paralelamente a los esfuerzos de estos países por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), el FMI también está colaborando con los gobiernos para que puedan mejorar el uso de los fondos de ayuda y la capacidad de absorber una asistencia más caudalosa dirigida a sectores sociales como la salud y la enseñanza.

### El FMI y la promoción de la salud

El FMI colabora en una extensa campaña internacional encaminada a mejorar la salud y los niveles de vida, sobre todo en las economías más

### En alza

El gasto en necesidades sociales (incluido el gasto en la salud) aumentó como parte de los programas de crédito concesionario del FMI a los países pobres.

(Gasto social en países en desarrollo con y sin SCLP<sup>1</sup>)

	Tamaño de la muestra	Año previo al SCLP <sup>2</sup>	Último año con datos publicados <sup>3</sup>	Aumento en el último año respecto del año previo al SCLP
(Porcentaje del PIB)				
Con SCLP	41	5,8	6,3	0,5
Sin SCLP	46	7,8	7,8	0,0
(porcentaje del gasto público total)				
Con SCLP	41	22,3	24,1	1,8
Sin SCLP	46	24,4	25,2	0,9

Fuente: Informes del personal técnico del FMI y del Banco Mundial.

<sup>1</sup>Los datos corresponden a la suma del gasto público en enseñanza y atención de la salud, y abarcan solo los países en desarrollo con datos publicados tanto antes del SCLP como el último año.

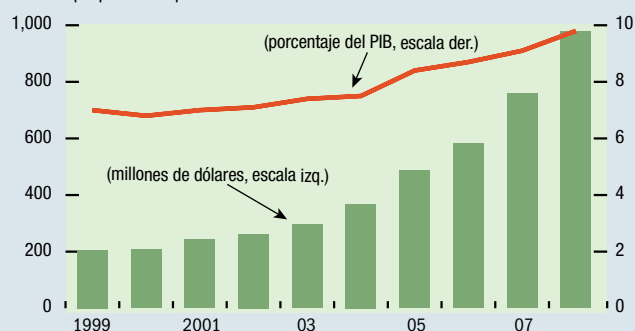
<sup>2</sup>En el caso de los países con SCLP en 1999–2007, el año previo al SCLP es el año anterior al primer programa. Para los demás, es 2000, el año medio para todos los países participantes.

<sup>3</sup>Los datos corresponden al último año del período 2004–06.

### Tendencia prometedora

Gracias al alivio de la deuda, los países pueden dedicar más fondos a un gasto social que reduce la pobreza.

33 PPME que pasaron el punto de decisión



Fuente: FMI.

Nota: PPME = países pobres muy endeudados.

pobres. En esta empresa participan, en primera línea, los gobiernos nacionales y la ciudadanía, pero también los organismos internacionales, las organizaciones no gubernamentales y el sector privado.

A través del asesoramiento y de la asistencia técnica, el FMI busca promover la atención de la salud, un paso esencial para aumentar los ingresos y los niveles de vida. Aunque no interviene en los detalles de las prioridades y los gastos, la institución respalda activamente el logro de los ODM, tres de los cuales están vinculados a la salud.

El FMI también ayuda a los países a movilizar recursos y a crear espacio en los presupuestos nacionales para incrementar el gasto social. Asimismo, los programas respaldados por el SCLP generalmente buscan inhibir recortes en sectores prioritarios como el gasto en enseñanza primaria y atención básica de la salud; de hecho, algunos fijan un mínimo para el gasto destinado a la lucha contra la pobreza. Todos los programas respaldados por el FMI, así como su asesoramiento, promueven el uso íntegro de toda la ayuda disponible.

### Reducción de la pobreza

El FMI también se plantea cómo ayudar a los países de bajo ingreso a lograr un nivel de crecimiento capaz de propiciar la reducción de la pobreza, principalmente a través del asesoramiento, de la asistencia técnica, del apoyo financiero y del alivio de la deuda.

Además, la institución busca que las políticas de los países desarrollados propicien el desarrollo de los países de bajo ingreso, a través de la ampliación de la ayuda, la apertura de los mercados a las exportaciones de los países en desarrollo y un clima de estabilidad económica internacional que facilite el crecimiento.

Por último, propugna abiertamente la expansión de la asistencia oficial para el desarrollo suministrada por los países industriales, por ejemplo mediante contribuciones nuevas y más generosas al Fondo Mundial de Lucha contra el SIDA, la Tuberculosis y la Malaria, que cuenta con total respaldo del FMI.

### Campaña contra el SIDA

Junto con el Banco Mundial y los organismos de las Naciones Unidas, el FMI está trabajando en campañas contra el VIH/SIDA y otras enfermedades como la malaria y la tuberculosis.

Asimismo, trabaja en pos de la expansión de programas nacionales de prevención y tratamiento de la infección por VIH. Esos programas son componentes importantes de muchos Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP), elaborados por entidades públicas en colaboración con la sociedad civil y los socios para el desarrollo. Estos documentos funcionan como base operativa del crédito proporcionado por el FMI y el Banco Mundial en condiciones concesionarias, y del alivio de la deuda instrumentado mediante la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

### Modernización de la gestión presupuestaria

Un principio central del asesoramiento del FMI en materia de política económica es que el gasto público en necesidades sociales fundamentales —la atención de la salud y la educación— es uno de los más productivos y responsables que puede hacer un país.

Por eso, en cooperación con el Banco Mundial y otros socios para el desarrollo, el FMI está ayudando a los países miembros a modernizar los sistemas de administración de las finanzas públicas y a utilizar con eficiencia y transparencia los fondos volcados a los programas de salud, entre otros. Simultáneamente, la institución brinda asistencia técnica sustancial para fortalecer estos sistemas.

Su personal técnico también realiza una extensiva labor de análisis e investigación que da a conocer el asesoramiento proporcionado a los países miembros, entre otras cuestiones, sobre las consecuencias macroeconómicas y fiscales del VIH/SIDA y de otras enfermedades.

Asimismo, el FMI ofrece asistencia técnica para mejorar la eficiencia y la eficacia de los programas de promoción de la salud, sobre todo en las economías en transición. ■

## Recorte drástico del uso de topes salariales

En julio de 2007 el FMI aclaró su política sobre la fijación de topes al gasto salarial del sector público en los programas respaldados por su Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP), puntualizando que se usarán únicamente en circunstancias excepcionales. Los críticos argumentaban que los topes impedían a los países de bajo ingreso canalizar recursos donados hacia la expansión del empleo en sectores clave para la reducción de la pobreza, como la atención de la salud y la educación.

Hoy, ningún programa del SCLP contiene un tope salarial como “criterio de ejecución”. Eso significa que el desembolso del crédito del FMI no depende de que las autoridades limiten el gasto salarial del sector público. Y de los 23 programas del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, apenas tres (Benin, Burundi y Moldova) contienen un tope como “meta indicativa”, es decir, el financiamiento del FMI no se interrumpiría de incumplirse la meta.

Si en algún caso aislado llegara a necesitarse un tope, el personal técnico del FMI tendría que presentar una justificación transparente al respecto. Al mismo tiempo, el FMI deberá incorporar suficiente flexibilidad en la concepción de los programas para que puedan absorber un aumento de la ayuda, sobre todo en los ámbitos prioritarios de la salud y la educación. ■

### El FMI cuestiona un estudio sobre tuberculosis

El FMI salió al cruce de un estudio realizado por la Universidad de Cambridge que vincula los préstamos de la institución con la propagación de la tuberculosis en Europa oriental y la ex Unión Soviética durante la década pasada, alegando que la metodología utilizada es dudosa y que los datos no respaldan las conclusiones.

“Serias deficiencias metodológicas limitan el alcance de estos resultados e impiden toda interpretación causal. El problema fundamental es que el estudio no toma debidamente en cuenta que los países implementan las reformas respaldadas por el FMI en tiempos de dificultades económicas”, afirma una evaluación llevada a cabo por el Departamento de Estudios del FMI.

# Estados Unidos timonea la primera crisis de la vivienda en 40 años

Teniendo en cuenta la gravedad de los trastornos sufridos, entre los que se cuenta la primera caída en cuatro décadas de los precios de la vivienda a escala nacional, la economía estadounidense está resistiendo bien, según determinó el FMI en su consulta anual con las autoridades.

El significativo estímulo monetario y fiscal, el vigor de la exportación neta y la solidez de los balances empresariales apuntalaron la economía, pero sus efectos se están diluyendo en medio de la creciente presión sobre las finanzas de los hogares y las empresas, y debido al encarecimiento de las materias primas. Esa presión, que aún no se ve reflejada del todo en la actividad y la demanda interna, tardará en desaparecer.

Por ende, el FMI proyecta que el crecimiento del PIB real entre el cuarto trimestre de 2007 y el mismo período de 2008 será bajo y solo repuntará gradualmente en 2009. Aunque las expectativas inflacionarias crecieron ligeramente debido a la escalada de precios de las materias primas, la presión de los precios quedaría contenida cuando estos lleguen a su máximo y aumente la capacidad no utilizada en la economía.

### Terreno inexplorado

La consulta anual del FMI ingresó en un terreno inexplorado, ya que Estados Unidos se enfrenta a los efectos del trastorno financiero

originado en el mercado de hipotecas de alto riesgo. Este año el gobierno se vio obligado a rescatar un importante banco de inversión, junto con las dos principales empresas semi-públicas, Fannie Mae y Freddie Mac.

El carácter inusitado de la crisis es lo que genera incertidumbre. Las perspectivas dependen totalmente de la evolución de los precios de la vivienda (gráfico 1), y de la interacción dinámica entre los ciclos del sector financiero y el de la vivienda.

Obviamente no se puede descartar una recuperación más rápida, gracias al fuerte estímulo fiscal y a las medidas decisivas adoptadas por las instituciones financieras para sanear los balances. Pero los trastornos no tienen precedente, las condiciones financieras prometen empeorar y existe la posibilidad preocupante de que el debilitamiento de la actividad cause nuevas pérdidas bancarias y prolongue la desaceleración (gráfico 2).

### Tiempos difíciles para la economía

Ante la intensidad de este estrés, las autoridades tuvieron que concebir soluciones creativas. La Reserva Federal hizo extensivos a los bancos de inversión los mecanismos que tienen a su disposición los bancos comerciales con problemas de liquidez, y acaba de anunciar que dichos mecanismos podrán utilizarse hasta enero.

Asimismo, una nueva ley procura limitar el impacto económico de las ejecuciones hipotecarias; el gobierno inyectó un estímulo fiscal considerable y la Reserva Federal hizo lo propio en el ámbito monetario.

La economía se encuentra en una situación ciertamente complicada. El FMI considera que la política monetaria debería mantenerse sin cambios por el momento, y advierte que la política fiscal —que está brindando un sostén crítico— se ve limitada por factores a mediano y largo plazo. Estas son algunas observaciones del informe:

**Política monetaria.** Aunque las condiciones financieras seguirían siendo difíciles, la tasa real de los fondos federales —la tasa de referencia a corto plazo del banco central— ya es negativa y por lo tanto la política monetaria está bien plantada frente a los riesgos de recesión. Entre tanto, aunque las demandas salariales siguen siendo moderadas, el elevado nivel general de inflación está tiñendo las expectativas inflacionarias a corto plazo. Dados el riesgo de que las expectativas inflacionarias a mediano plazo también comiencen a expandirse y el alto costo de modificarlas una vez que se arraigan, la política monetaria debe orientarse hacia un endurecimiento decisivo una vez que se consolide la recuperación y se normalice la situación financiera.

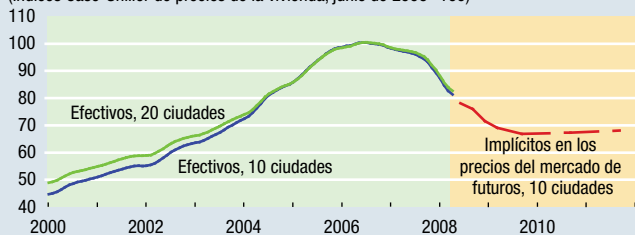
**Política fiscal.** El programa de estímulo fiscal estuvo relativamente bien focalizado en

Gráfico 1

### Caída de los precios de la vivienda en Estados Unidos

Los precios de la vivienda en Estados Unidos bajaron drásticamente durante el último año y tienen pocas probabilidades de recuperarse pronto.

(Índices Case-Shiller de precios de la vivienda, junio de 2006=100)



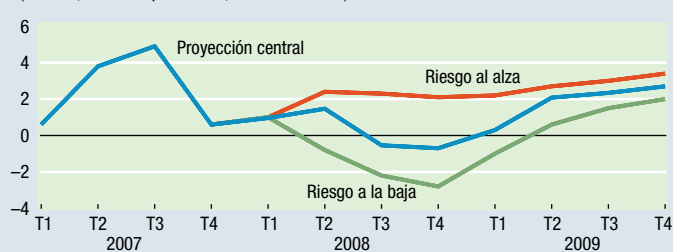
Fuentes: Haver Analytics; Bloomberg, L.P.; y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2

### Crecimiento anémico

La crisis del sector financiero y de la vivienda empaña de incertidumbre las perspectivas económicas de Estados Unidos.

(PIB real, variación porcentual, base anualizada)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, 2008; y cálculos del personal técnico del FMI.





Casa abandonada en Detroit, Estados Unidos: Según el FMI, la tensión que viven el mercado financiero y el mercado de la vivienda exigirá soluciones creativas.

quienes más probabilidades tienen de gastar el dinero, y la celeridad de la tramitación parlamentaria produjo resultados a tiempo. Aunque debe permitirse que funcionen los estabilizadores automáticos, ante la perspectiva de retos fiscales considerables a mediano plazo toda otra medida fiscal necesaria debería centrarse en utilizar los balances para dar respaldo al mercado financiero y de la vivienda, como es el caso de la ley recientemente aprobada. El regreso a la sostenibilidad fiscal exigirá fijar una meta más ambiciosa a mediano plazo para el saldo fiscal (excluido el superávit de la seguridad social), además de profundas reformas a los programas de prestaciones sociales.

El gobierno debería estar dispuesto a ampliar el respaldo al sector de la vivienda y, si volvieron a suscitarse graves perturbaciones, a los mercados financieros, más allá del apoyo que ofrece la nueva ley de asistencia a la vivienda. Es necesario tener en cuenta el riesgo moral y el hecho de que la vivienda ya recibe generosos subsidios tributarios, y que los precios aún tienen que ajustarse a la baja.

Aun así, existe claramente el riesgo de que los precios se ubiquen significativamente por debajo del nivel de equilibrio, con resultados económicos penosos. La nueva ley ayudará a prevenir situaciones posiblemente adversas, pero es probable que las medidas de política necesarias no se detengan allí. Por ejemplo, si volvieron a producirse trastornos

financieros sistémicos graves, el Tesoro estadounidense podría fortalecer la estabilidad del mercado prolongando considerablemente el plazo de canje de activos, como se hizo en el Reino Unido.

## Implicaciones para la regulación financiera

El boom de la vivienda puso en descubierto varias deficiencias de la regulación y supervisión del sector financiero. Aunque las medidas adoptadas por el sector privado llenarán ciertas lagunas, el plan elaborado por el Tesoro — que incluye muchas propuestas hechas el año pasado por el FMI — es un buen punto de partida para una reforma financiera integral.

Hasta que se lleve a cabo un nuevo análisis, la reforma podría incluir otras medidas que reduzcan la prociclicidad del crédito bancario y que apliquen a los grandes bancos de inversión y las empresas semipúblicas una supervisión parecida a la de los *holdings* de bancos comerciales.

Por último, como la liquidez se ha convertido en un riesgo importante e insuficientemente destacado, también sería oportuno dar pronta ejecución a las recomendaciones preliminares del Comité de Basilea, tomando en cuenta las circunstancias propias de Estados Unidos. ■

Ravi Balakrishnan

FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

## FMI Boletín

### FORMULARIO DE SUSCRIPCIÓN

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

- **Sí**, 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/condado \_\_\_\_\_

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 [www.imfbookstore/imfsurvey](http://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  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey)  
Teléfono: +1 (202) 623-7430



# Japón: La economía se dirige hacia un aterrizaje suave

La economía japonesa ha logrado resistir los shocks externos recientes pero aun así se está enfriando, determinó el FMI en su última evaluación del país.

El organismo concluyó que el sector bancario pudo superar lo peor de la crisis que barrió los mercados financieros internacionales durante los 12 últimos meses, y que la economía pudo adaptarse en cierta medida a la escalada de precios de las materias primas. Pese a la pérdida de confianza del mercado, la actividad se mantuvo pujante durante el primer trimestre del año gracias a la vigorosa exportación hacia mercados emergentes.

Contribuyeron también la escasa exposición del sector financiero a la crisis de las hipotecas estadounidenses de alto riesgo y las medidas que adoptó oportunamente el Banco de Japón para mantener la liquidez.

Pero últimamente la actividad se ha debilitado, en medio de la desaceleración del crecimiento mundial y del deterioro de los términos de intercambio. Según el FMI, la caída de la inversión empresarial y del consumo privado haría retroceder el crecimiento del PIB a alrededor de 1½% en 2008–09. Sin embargo, es probable que estas proyecciones se revisen a la baja debido a los datos desalentadores del segundo trimestre.

El nivel general de inflación subió en los últimos meses a 2%, pero la inflación básica (que excluye los precios de los alimentos y los combustibles) se mantiene alrededor de cero y la presión salarial es mínima.

### Aterrizaje suave

Aunque se prevé un aterrizaje económico suave, las perspectivas de crecimiento siguen sujetas a gran incertidumbre, sobre todo en torno a la profundidad de la desaceleración estadounidense. La extrema volatilidad de los precios de las materias primas también complica los pronósticos de inflación. Con todo, el FMI estima que la orientación de la política económica es adecuada, teniendo en cuenta que se espera una desaceleración moderada y que la inflación sigue estando contenida.



Vehículos de exportación en Tokio, Japón, cuya actividad económica está apuntalada por las fuertes exportaciones a mercados emergentes.

Concretamente, convendría mantener una política monetaria acomodaticia y una política fiscal centrada en los retos a mediano plazo, además de seguir apuntalando el sector financiero y de revigorizar las reformas estructurales.

Dada la incertidumbre imperante, es natural que la política monetaria esté en un compás de espera hasta que el Banco de Japón determine si predominará el riesgo de disminución del crecimiento o de aumento de la inflación. Entonces, el proceso de normalización de las tasas de interés iniciado en 2006 podría reanudarse una vez que se disipe el riesgo para el crecimiento. Entre tanto, el Banco de Japón ha agilizado sus comunicaciones sobre las perspectivas económicas, lo cual seguramente ayudará a guiar las expectativas inflacionarias.

### Perspectivas a más largo plazo

Ante la necesidad de reducir la elevada deuda pública y hacer lugar al gasto que acarrea el envejecimiento de la población, se impone pensar a más largo plazo en el ámbito fiscal. Gracias a una fuerte recaudación tributaria y a recortes en obras públicas, el déficit primario (excluida la seguridad social) bajó drásticamente en los últimos años (gráfico 1).

Además, las autoridades planean eliminar íntegramente el déficit primario para el ejer-

cicio 2011. Sin embargo, quizá se necesite un ajuste más ambicioso a fin de reducir decisivamente el índice de deuda pública, y no será fácil lograrlo porque no queda demasiado margen para recortar el gasto. Seguramente habrá que actuar del lado de los ingresos, subiendo el impuesto sobre el consumo, por ejemplo.

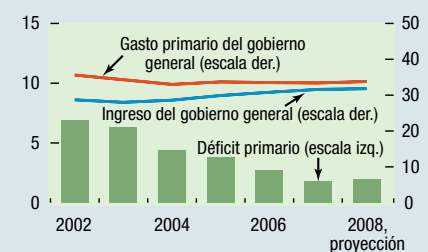
El gobierno prevee aumentar su contribución a las pensiones básicas en el ejercicio 2009 y esa podría ser una buena oportunidad para incrementar la recaudación, ya que el público podría estar dispuesto a pagar un impuesto

Gráfico 1

### Fuertes recortes

Gracias al volumen de recaudación y a recortes de obras públicas, el déficit presupuestario primario bajó drásticamente.

(Porcentaje del PIB, por ejercicio)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

más alto sobre el consumo si se lo vincula a la necesidad de financiar la seguridad social.

### Apreciación del yen

La evolución de la situación financiera durante el último año estuvo acompañada de una apreciación del yen, de aproximadamente 10% en términos reales efectivos. Según el FMI, cabría esperar una apreciación mayor a largo plazo, sobre todo si las reformas estructurales desembocan en un aumento generalizado de la productividad.

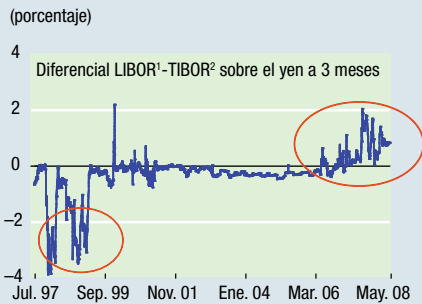
Durante el último año, se tomaron importantes medidas para verificar y revelar públicamente la exposición a pérdidas vinculadas con la crisis hipotecaria estadounidense, imprimiendo así más transparencia a las instituciones del sector y reforzando la confianza del mercado (gráfico 2).

Pero aún hay margen para mejorar el control de riesgos y las reservas de capital para afianzar el sistema financiero y facilitar la intermediación financiera. En ese sentido,

Gráfico 2

### Imagen invertida

Los bancos japoneses cobran una prima por el crédito a la banca extranjera, lo contrario de la década de 1990.



Fuentes: CEIC; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Tasa interbancaria de oferta de Londres.

²Tasa interbancaria de oferta de Tokio.

la privatización del Japan Post Bank el año pasado constituye una reforma histórica.

### Prioridades para estimular el crecimiento

Últimamente la reforma estructural permitió impulso, en parte por temor al recru-

decimiento de las desigualdades, ya que en años recientes se acentuaron las disparidades entre sectores, niveles de ingreso y regiones.

Sin embargo, Japón tendrá problemas para hacer frente a los retos a mediano plazo si no lleva a cabo reformas estructurales más vigorosas, esbozadas en la Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales e incorporadas en el programa de políticas básicas para el ejercicio fiscal 2008 que las autoridades dieron a conocer hace poco.

Según el análisis del FMI, las prioridades siguen siendo flexibilizar el mercado laboral, estimular la competencia en el mercado de productos y alentar la entrada de inversiones extranjeras directas. La implementación de estas reformas favorecerá las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y contribuirá a la solución ordenada de los desequilibrios mundiales. ■

## Lipsky: Decisiones duras para la economía mundial

En un momento en que los activos pierden valor en muchos de los mercados más importantes, el aumento vertiginoso de los precios de las materias primas atiza la inflación y el crecimiento mundial disminuye, se perfilan decisiones económicas difíciles, afirmó John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, en un discurso pronunciado en Washington el 22 de julio.

Lipsky explicó que el elevado precio del petróleo está creando desequilibrios en la economía mundial. Aunque la depreciación del dólar contribuye a reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, no basta para neutralizar los desequilibrios y los riesgos; más bien, podría estar produciendo nuevas desalineaciones y trasladando los riesgos.

Lipsky precisó que los retos no son los mismos para todos los gobiernos. En las economías avanzadas, cuyo crecimiento caerá por debajo del potencial en 2008 y 2009 según las previsiones, lo fundamental es apuntalarlo, estabilizar el sistema financiero y controlar la inflación. “El riesgo de que la escalada de precios de las materias primas desate efectos de segunda ronda y de que persista la tensión en los mercados financie-

ros complica la tarea de hacer frente a la desaceleración”, señaló. “Ahora bien, habrá que vigilar de cerca las presiones inflacionarias, porque si se sacrifica el terreno ganado a la inflación y a las expectativas inflacionarias en las últimas décadas, el progreso económico se verá seriamente comprometido.”

Para muchas de las principales economías de mercados emergentes, el reto más grande es la lucha contra una inflación alimentada por el aumento vigoroso de la demanda interna y la escalada de precios de las materias primas. Lipsky observó que aunque muchos bancos centrales reaccionaron subiendo las tasas de interés de referencia, en general las tasas de interés siguen siendo negativas en términos reales, sobre todo en los países cuya política cambiaria limita la flexibilidad de la política monetaria. “Existe el riesgo de que muchos de estos países no hayan endurecido a tiempo la política monetaria”, advirtió.

Asimismo, Lipsky añadió que las condiciones siguen siendo difíciles en los mercados financieros: “La adopción de medidas energéticas ante la turbulencia financiera y los alentadores avances en el proceso de recapitalización de los bancos son importantes. Sin

embargo, los indicadores sugieren que la situación crediticia sigue empeorando en medio del debilitamiento de la economía”.

Es necesario equilibrar mejor el crecimiento de la demanda a escala internacional para nivelar la balanza mundial de pagos y apuntalar la confianza. Hacia allí se orientan —según Lipsky— los planes que surgieron de la Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales organizada por el FMI.

Entre sus componentes clave figuran la reducción del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos mediante la promoción del ahorro interno y la exportación neta; reformas estructurales en China, junto con la flexibilización del renminbi frente a una cesta de monedas para volver a equilibrar el crecimiento hacia el consumo interno; un aumento del gasto en infraestructura y necesidades sociales en Arabia Saudita para despejar los estrangulamientos de la oferta y recortar el superávit en cuenta corriente; la profundización de reformas que propicien el crecimiento en Europa, y el avance de las reformas estructurales en Japón, incluida la consolidación fiscal. ■

## Swazilandia: Crecimiento estancado y retos financieros

Mientras el resto de África subsahariana crecía durante la última década, la economía del Reino de Swazilandia se estancó.

El crecimiento del PIB real per cápita disminuyó de una tasa anual del 2½% en 1980–94 al 0,7% desde entonces. Entre tanto, en la totalidad de África subsahariana el crecimiento real promedia el 1½% por año desde 1995, y en otras economías de ingreso mediano bajo, el 7½%.

### Pobreza, desigualdad de ingresos y VIH/SIDA

La lentitud del crecimiento posiblemente haya empeorado una situación de por sí difícil. Swazilandia ocupa un territorio minúsculo sin salida al mar; en 2001, el último año sobre el que se dispone de datos, alrededor de dos tercios del millón de residentes vivía en condiciones de pobreza y el 20% de la población percibía dos tercios de los ingresos. Una de las principales razones de este estancamiento es la dinámica del sector financiero, que en líneas generales es saludable pero que en la última década sufrió cierto retroceso.

Algunos estudios postulan que cuanto más profundo es el sistema financiero —es decir, cuanto más acceso tienen las empresas y los particulares a una variedad de servicios financieros—, mejor equipado está para movilizar recursos y mayor es su influencia en el crecimiento, la reducción de la pobreza y la igualdad del ingreso. Pero el sistema bancario de Swazilandia ha perdido profundidad. El crédito al sector privado, la oferta de dinero y los depósitos bancarios como porcentaje del PIB han venido disminuyendo desde 1995 (gráfico), en tanto que persiste el alto grado de pobreza y de desigualdad del ingreso, en un país que también tiene la mayor incidencia de VIH/SIDA del mundo entero.

### Economía real y sector financiero

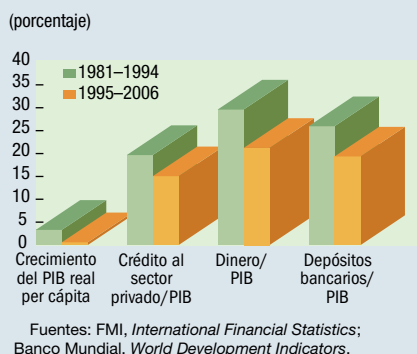
Hay una serie de vínculos importantes entre la economía real y el sector financiero de

Swazilandia que explican, al menos en parte, la situación actual:

- El país moviliza un **ahorro interno insuficiente** (8% del PIB) para financiar la inversión, y el ahorro externo es inferior al registrado en las décadas de 1980 y 1990.
- El **elevado gasto público**, que supera por lejos el ingreso corriente, terminó creando un sector público abultado y costoso que —sumado a las deficiencias de selección y evaluación de los proyectos de inversión pública— ha coartado el crecimiento.

### Contracción del sector bancario

El crecimiento real per cápita bajó muchísimo entre 1981–94 y 1995–2006, y el crédito, la oferta de dinero y los depósitos bancarios retrocedieron como porcentaje del PIB.



- **El acceso al financiamiento es limitado**, lo cual perjudica los proyectos de inversión que podrían promover el crecimiento. La banca comercial se concentra en financiar la exportación y excluye una gran proporción de la población adulta.
- Pese al generoso crédito que recibe de los bancos, **el sector exportador no funciona como motor del crecimiento y del empleo**.
- **Swazilandia ofrece pocas oportunidades viables de inversión real** y por lo tanto la mayor parte del ahorro interno privado se canaliza hacia Sudáfrica, que ofrece un abanico más amplio de servicios financieros a un espectro más extenso de inversionistas.
- El **sector financiero es más vulnerable** debido a las deficiencias de regulación y su-

pervisión de las instituciones financieras no bancarias, sobre todo las cooperativas de ahorro y préstamo que se formaron para atender las necesidades de los numerosos ciudadanos sin acceso a la banca comercial. Desde 2002, el crédito otorgado por estas cooperativas aumentó un 116%, en comparación con el 26% correspondiente al sector bancario.

• La profundidad del mercado financiero también se encuentra limitada por la falta de acceso de muchos prestatarios a algún tipo de garantía. Como alrededor del 60% de las tierras son públicas y están en fideicomiso, los agricultores no pueden utilizarlas para obtener préstamos que les permitan incrementar la producción.

### Posibles soluciones

Swazilandia debería plantearse las siguientes medidas.

- **Determinar qué factores limitan más el crecimiento y evaluar las consecuencias de seguir dependiendo de preferencias comerciales provisionales para las exportaciones.**
- **Movilizar el ahorro interno** para financiar una inversión sólida y duradera, posiblemente diversificando la economía hacia sectores como minería y turismo.
- **Mejorar el clima de inversión**, flexibilizando el mercado laboral, simplificando la creación de empresas, velando por el cumplimiento de los contratos, y otorgando derechos de propiedad sobre las tierras en fideicomiso público.
- **Adoptar un régimen más estricto de regulación y supervisión de las instituciones financieras no bancarias.**
- **Reducir el tamaño del gobierno.** Al recortar el gasto salarial excesivo, los subsidios, las transferencias y la inversión improductiva, con el correr del tiempo el gobierno podrá ir ganando margen para luchar contra el VIH/SIDA y podrá surgir un mercado privado de deuda que fomente la inversión. ■

Hamid R. Davoodi  
FMI, Departamento de África

# El FMI contribuye a mejorar la calidad de los datos sobre la IED

Gracias a la inversión directa, los países reciben fondos y otros recursos que realzan el potencial productivo de sus economías.

Pero la calidad y disponibilidad de datos sobre inversión directa a nivel de cada país y del mundo entero aún no son perfectas. Ralph Kozlow, Jefe de División, y Emmanuel Kumah, Subjefe de División dentro del Departamento de Estadística del FMI, describen una nueva iniciativa —la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa (ECID)— encaminada a mejorar la cobertura y la comparabilidad de estos datos.

**Boletín del FMI:** ¿Cuál es la finalidad de la ECID y qué interés ha despertado en los países?

**Kozlow:** La finalidad es suministrar datos sobre la posición de inversión directa de cada contraparte, es decir, mostrar el origen y el destino de la inversión país por país. Todos los países participantes recopilarán y nos transmitirán datos sobre la distribución geográfica de la inversión extranjera directa (IED) que reciben sus respectivas economías —separándola en renta fija y variable, por país socio— al 31 de diciembre de 2009. Y los países que llevan estadísticas al respecto nos proporcionarán esa misma información pero sobre la inversión directa que realizan en otros países.

El plan es dar a conocer los primeros resultados a fines de 2010 o principios de 2011, y presentar un panorama integral en el transcurso de 2011. Como los datos son direccionales —quién invierte en quién—, los países tendrán acceso a las estadísticas suministradas por sus socios. Nuestro banco de datos le permitirá a cada uno detectar discrepancias entre sus propios datos sobre la inversión directa y



Ralph Kozlow (izq.) y Emmanuel Kumah, del Departamento de Estadística del FMI.

los datos recopilados por los países con los que opera, y saber dónde habría que hacer correcciones.

La iniciativa despertó muchísimo interés; hasta la fecha más de 130 países aceptaron la invitación del Director Gerente. Nos inspiró el éxito de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera (ECIC), que el FMI lleva a cabo todos los años con la participación de más de 70 países. Hay que destacar que también recibimos fuerte respaldo de las instituciones con las que colaboramos: la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, la Oficina Estadística de las Comunidades Europeas y el Banco Central Europeo.

**Boletín del FMI:** ¿Por qué es tan difícil recopilar datos sobre la inversión directa? ¿O se trata de información que los países no quieren compartir?

**Kozlow:** La dificultad más grande es que para obtener datos de buena calidad los organismos estadísticos nacionales deben hacer encuestas entre empresas, lo cual de por sí plantea obstáculos. Por ejemplo, el compilador nacional necesita fundamentos jurídicos sólidos para realizar

una encuesta empresarial que tenga altas tasas de participación. También necesita recursos adecuados para la compilación, edición y divulgación de datos. Y tiene que estar plenamente familiarizado con los conceptos y las definiciones de la inversión directa.

Los países que actualmente nos presentan datos lo hacen sobre una base mundial, que es la necesaria para elaborar estadísticas sobre la posición de inversión internacional. Gracias a la nueva iniciativa la información estará detallada geográfica-

mente. Pero quizás haya que suprimir las estadísticas de ciertos países socios para proteger la confidencialidad de datos correspondientes a una sola empresa o a un núcleo pequeño de empresas.

**Boletín del FMI:** ¿Quién será el principal usuario de esta información?

**Kumah:** Las autoridades públicas (principalmente ministerios de Hacienda e Industria y bancos centrales), las organizaciones internacionales, los organismos de investigación y las instituciones académicas. Obviamente hay cada vez más usuarios, dado el creciente interés en la globalización y, concretamente, en los beneficios y los riesgos de la inversión transfronteriza.

**Boletín del FMI:** ¿Se trata de una iniciativa aislada o hay planes para repetirla con regularidad?

**Kozlow:** Por el momento tenemos planificada una sola encuesta, pero es muy posible que se repita anualmente, como la ECIC. Se trata de una decisión que se tomará en uno o dos años, en consulta con los demás organismos internacionales, los países participantes y el Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos. ■



### Togo solicita ayuda por las inundaciones

El Presidente de Togo, Faure Gnassingbé, solicitó al FMI respaldo financiero de emergencia tras la devastación producida por las inundaciones.

Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente de la institución, recomendará al Directorio Ejecutivo un rápido aumento del respaldo que ya se le brinda a ese país a través del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP).

“Le transmito mi más sentido pésame al pueblo togolés en este momento tan difícil”, declaró Strauss-Kahn, recalcando el firme compromiso del FMI con la nación de África occidental.

Una misión del FMI debía llegar a Lomé el 27 de agosto como parte de una revisión periódica del acuerdo por US\$108,4 millones suscrito con Togo, pero en vista de las fuertes pérdidas humanas y materiales provocadas por las inundaciones un alto economista del FMI viajará con antelación para evaluar la asistencia inmediata que necesitan el gobierno y los donantes.



Alain Bourron/PhotoPQR/SUD OUEST

### Marruecos avanza con pie firme

Tras una visita a Marruecos, Dominique Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI, felicitó a las autoridades por el pujante avance económico logrado en los últimos años, que transformó al país en un “pilar de desarrollo” de la región.

Strauss-Kahn aludió a la necesidad de sustentar el ímpetu de reforma, añadiendo que la apertura a la economía mundial ayudaría a mejorar el nivel de vida y crear empleos. A la vez, recortando los subsidios a mediano plazo se crearía un margen para incrementar el gasto en inversión y necesidades sociales, y se reduciría la deuda pública.

Como parte de su gira de finales de julio, Strauss-Kahn participó en un seminario organizado en Nouakchott, Mauritania, para los gobernadores del FMI y del Banco Mundial.

### Nuevo libro sobre análisis cambiario

El análisis de los tipos de cambio forma parte del núcleo de la supervisión y el asesoramiento del FMI en países grandes y pequeños, desde los menos adelantados económicamente hasta los más desarrollados, más allá de la importancia mundial que revista su respectiva moneda.

Una nueva obra —*Exchange Rate Analysis in Support of IMF Surveillance*— brinda una idea de los temas que aborda el personal técnico de la institución, como la determinación y el impacto del tipo de cambio real, la competitividad y el tipo de cambio real de equilibrio en ciertos países o grupos de países, y los factores que influyen en la selección del régimen cambiario.

### Foro del FMI para administradores de deuda pública

El octavo foro para administradores de deuda pública que organizó el FMI —junto con el Banco Nacional de Polonia y el Ministerio de Hacienda polaco— en Varsovia, el 14 y 15 de julio, atrajo también funcionarios de los bancos centrales y representantes del sector privado de numerosos países de mercados emergentes y maduros.

El FMI es la institución ideal para promover la comprensión de los vínculos entre la macroeconomía y el sector financiero, establecer la verdadera relación entre sucesos y tendencias, y dar alertas anticipadas ante situaciones problemáticas, manifestó en la apertura Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI.

### Guinea recibe US\$28,7 millones

A fines de julio, el Directorio Ejecutivo del FMI pasó revista al desempeño de Guinea en un acuerdo de tres años en el marco del SCLP y aprobó una ampliación de US\$35 millones. La conclusión del examen se tradujo en un desembolso inmediato de US\$28,7 millones, que sumados al respaldo de los donantes ayudarán a contrarrestar el encarecimiento del petróleo y de los alimentos.

“Es importante centrarse en aliviar el impacto que produce el alza de los precios de los alimentos en los sectores más desprotegidos”, declaró Murilo Portugal, Subdirector Gerente del FMI, acotando que el país deberá recortar el gasto no prioritario.



Georges Gobet/AFP

### Reuniones Anuales de 2008

Las Juntas de Gobernadores del FMI y del Banco Mundial suelen reunirse el tercer trimestre de cada año para examinar la labor de las instituciones. Las Reuniones Anuales de 2008 tendrán lugar del 11 al 13 de octubre en la ciudad de Washington.

### Léalo antes en el Boletín del FMI en línea

El *Boletín del FMI* ahora tiene una versión en línea que se actualiza varias veces por semana. La versión ampliada de los resúmenes de esta página puede consultarse (en inglés) en [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey).