

IMF Publication

EN ESTE NÚMERO

66 Calendario

66 Indicadores

67 Actualidad

Catedrático de MIT, nuevo Jefe del Departamento de Estudios del FMI
Nuevo sitio web del FMI para los legisladores
La OEI evalúa la ayuda del FMI a África

70 Políticas

Estudios cambiarios del FMI
Una mirada a la desalineación cambiaria
Colaboración FMI-Banco Mundial

73 Panorama nacional
Belice

76 Foro

Integración financiera europea
Reforma del gobierno del FMI
De Rato y los desequilibrios mundiales

Simon Johnson, nuevo Economista Jefe del FMI

Pág. 67

El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, postuló al catedrático de MIT como Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. Johnson, de 44 años, reemplaza a Raghuram Rajan, y retorna al FMI, ya que entre 2004 y 2006 fue Director Adjunto del Departamento de Estudios. Se especializa en desarrollo financiero y económico. De Rato destacó su habilidad para explicar temas complejos a las autoridades y al público en general.



Eugene Salazar/Unidad de Fotografía del FMI

OEI: Aclarar la función del FMI en la ayuda a África

Pág. 68

Según el informe de la Oficina de Evaluación Independiente sobre la función del FMI en la ayuda a África subsahariana, la evolución macroeconómica ha mejorado en 29 países, en parte gracias al asesoramiento y a las medidas del FMI. Pero también hay "ambigüedad y confusión" con respecto a las políticas y prácticas del FMI en aspectos clave relacionados con la ayuda y las fallas de comunicación externa, comentó Thomas Bernes, Director de la OEI.



Michael Spillato/Unidad de Fotografía del FMI

Hay que mejorar la colaboración FMI-Banco Mundial

Pág. 74

En su informe final, el comité independiente de alto nivel que evaluó la relación de trabajo entre el FMI y el Banco Mundial recomienda, entre otras cosas, reforzar la cultura de colaboración, con los órganos directivos a la cabeza de esta iniciativa; fomentar los intercambios de personal; hacer más eficaz la cooperación en la gestión de crisis, y coordinar mejor la asistencia técnica.

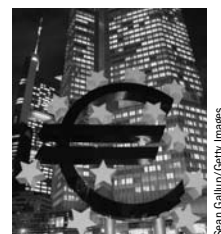


Steve Jaffe/Unidad de Fotografía del FMI

El estado de la integración financiera en Europa

Pág. 76

El FMI y el centro de estudios Bruegel de Bruselas organizaron una conferencia de dos días en febrero para evaluar el avance hacia un sistema financiero europeo más integrado. Más de 100 autoridades y expertos académicos y financieros coincidieron en que se ha progresado mucho, pero que hay numerosas cuestiones económicas y reglamentarias inconclusas, y que es necesario adaptar el marco europeo de prevención, gestión y solución de crisis.



Sean Gallup/Getty Images

MARZO

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

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

ABRIL

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

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

14-15 Reuniones de Primavera de 2007 del Grupo del Banco Mundial y el FMI, Washington, Estados Unidos

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

25-26 Foro Económico Mundial sobre América Latina, "El poder de una agenda regional positiva", Santiago, Chile

MAYO

2-3 Seminario del Comité de Bretton Woods, "10 Years after the Asian Financial Crises, Asia's New Responsibilities in the International Monetary System", Seoul, Corea

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

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

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

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

16-17 Reuniones Anuales de los Gobernadores del Grupo del Banco Africano de Desarrollo, Shanghai, China

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

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

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

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

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

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

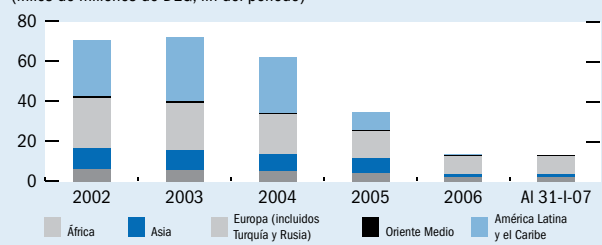
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

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

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año; miles de millones de DEG)



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

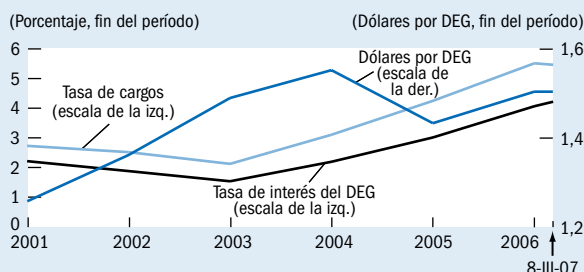
Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG, al 31-I-07)

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	6,88	Pakistán	0,93
Ucrania	0,54	Congo, Rep. Dem. del	0,55
República Dominicana	0,31	Bangladesh	0,32
Iraq	0,30	Georgia	0,16
Sudán	0,27	Yemen, República del	0,14

Tasa relacionada

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



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

Un catedrático de MIT será Jefe del Departamento de Estudios

Simon Johnson, catedrático del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), fue postulado por el Director Gerente, Rodrigo de Rato, para el cargo de Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI. Johnson, de 44 años, sucede a Raghuram Rajan, quien renunció en enero para retornar a la Universidad de Chicago y quien fue superior de Johnson cuando ocupaba el cargo de Director Adjunto de Estudios de 2004 a 2006.

Al proponer a Johnson, De Rato dijo que como profesor de la cátedra Ronald A. Kurtz de Espíritu Empresarial en la Escuela Sloan de Gerencia de MIT posee “la combinación adecuada de conocimientos, aptitudes y experiencia necesarios para dirigir con éxito el Departamento de Estudios del FMI y descollar como economista jefe de la institución”. La mayor parte de su labor se ha centrado en el desarrollo financiero y económico. Ha trabajado en muchos lugares del mundo —por ejemplo, América Latina, África, Asia oriental y Europa oriental, incluida la antigua Unión Soviética—, y dirigió un centro de estudios en Rusia.

En una entrevista telefónica, Johnson declaró que ser Director del Departamento de Estudios del FMI es el único cargo mejor que el que desempeña actualmente en el MIT. Señaló que la razón por la que un organismo como el FMI necesita capacidades propias de investigación es poder tener “en casa” los conocimientos que le permitan llevar a cabo sus responsabilidades, y consideró “excelente” la investigación básica y de política del FMI.

En una declaración, De Rato dijo que Johnson era un “líder idóneo en el campo de la investigación económica original y que interesa al FMI, como las causas y efectos de las crisis eco-



Eugene Salazar/Unidad de Fotografía del FMI

“Simon Johnson posee la combinación adecuada de conocimientos, aptitudes y experiencia para dirigir el Departamento de Estudios del FMI”, expresó Rodrigo de Rato.

nómicas y cuestiones del desarrollo y la pobreza. Tiene una capacidad comprobada de conceptualizar temarios de política sólidos, mantiene un vivo interés en la política económica mundial y es muy versado en cuestiones relacionadas con las economías en desarrollo, avanzadas y de mercados emergentes . . . también tiene la capacidad de comunicar cuestiones complejas a las autoridades y al público en general”.

Johnson, ciudadano de Estados Unidos y el Reino Unido, fue integrante del Comité asesor de información sobre el mercado de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos, y en un análisis, que es parte del informe de 2001 del Comité, concluyó que el mercado de valores sigue necesitando una fuerte reglamentación. ■

Sitio web para los legisladores

El FMI abrió un sitio web para promover un mayor intercambio con legisladores de todo el mundo. El sitio (www.imf.org/legislators) apoyará los programas de comunicación para establecer y mantener una relación fluida entre el FMI y los órganos legislativos de sus países miembros: una necesidad institucional destacada por un grupo de trabajo del Directorio Ejecutivo en 2004.

En respuesta a las necesidades actuales de comunicación, el sitio se ha diseñado con el fin de servir como plataforma no solo para ofrecer información pertinente y oportuna a los legisladores, sino también para permitirles participar en un diálogo constante en torno al FMI y su labor, a través de un foro interactivo. En última instancia, se prevé que el sitio se convierta en un lugar de reuniones virtuales entre el FMI y su red de legisladores. Esta relación podría ser una manera eficiente de reforzar los programas actuales y al mismo tiempo crear oportunidades para un diálogo más asiduo e incluyente con este importante grupo. ■

REVISTA
FMI *Boletín*

**Noticias, opiniones y análisis
del FMI**

Léalo en línea
en
www.imf.org/imfsurvey

La OEI pide más claridad y franqueza en la labor del FMI en África

La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) presentó un informe el 12 de marzo que evalúa la función del FMI en la ayuda a África subsahariana. El informe recoge datos de 29 países de la zona que han recibido préstamos del FMI a través del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP): su ventanilla de crédito concesionario para países de bajo ingreso. Se concluye que los resultados macroeconómicos de estos países han mejorado, en parte gracias al asesoramiento y la labor del FMI; pero también que hubo “ambigüedad y confusión” sobre sus políticas y prácticas con respecto a importantes aspectos de la ayuda y “mala comunicación con el mundo exterior”.

El Director de la OEI, Tom Bernes, dijo que “el mensaje general de la evaluación es que el FMI debe ser más claro y franco sobre las tareas que se ha comprometido a realizar, y más diligente, transparente y responsable por la implementación de sus compromisos”. El informe destaca la falta de claridad acerca de la política del FMI, dentro y fuera de la institución, agravada por fallas de comunicación anteriores.

El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, recibió de buen grado el informe de la OEI, señalando su importante contribución a un diálogo más eficaz del FMI con los países de bajo ingreso. Dijo que este “debe mirarse en el contexto de la Estrategia a Mediano Plazo del FMI, que reitera su compromiso con los países de bajo ingreso y establece el marco para una labor más enfocada hacia esos países”. Esta estrategia se formuló en 2006, después del período analizado en el informe de la OEI. Además, De Rato señaló que sus “evaluaciones francas y recomendaciones útiles ayudarán a la Gerencia y al Directorio a clarificar el

cometido y las políticas de la institución para contribuir al crecimiento y reducir la pobreza en África subsahariana”.

Conclusiones fundamentales del informe

¿Cuáles son las conclusiones fundamentales del informe?

Bernes y la autora principal, Joanne Salop, señalan tres de ellas:

- Primero, ha existido una gran ambigüedad y confusión sobre aspectos clave de la política del FMI y la práctica en ma-

teria de ayuda y reducción de la pobreza.

Las áreas afectadas incluyen la función del FMI en la movilización de ayuda, escenarios alternativos, evaluación del impacto social y en la pobreza de las políticas macroeconómicas, y marcos presupuestarios favorables a los pobres y al crecimiento. Salop señaló que “el Directorio del FMI sigue dividido en torno a algunos de estos temas y por tanto la política del FMI no es clara”.

- Segundo, a falta de políticas y directrices claras, el personal del FMI ha tendido a limitar su atención a la estabilidad macroeconómica, de conformidad con el cometido básico y la arraigada cultura profesional de la institución.

En los casos, como la absorción de la ayuda, en que la política y las directrices eran claras, el personal las ha aplicado, aunque no ha comunicado sus motivos a las organizaciones de ayuda y a otros socios.

- Tercero, ha existido una gran desconexión entre lo que el FMI comunica al público sobre la ayuda y la reducción de la pobreza y sus políticas y prácticas. Los comunicados del FMI se concentraron mucho en los compromisos y los resultados de la institución en materia de ayuda y reducción de la pobreza, y muy poco en su contribución a la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal y el alivio de la deuda.

En el frente macroeconómico, el informe reconoce que los programas del SCLP sirvieron para catalizar la ayuda disponible —por el asesoramiento en política económica y el apoyo que el FMI ofrece a los programas nacionales— y apalancar recursos de donantes, entre ellos el alivio de la deuda. Se observó que, a medida que mejoraron los resultados de los países y los donantes, los programas macroeconómicos respaldados por el SCLP se hicieron más acomodaticios y expansivos hacia la ayuda. “La combinación de mejores resultados de los



Thomas Dooley/Unidad de Fotografía del FMI

Bernes: Los comunicados del FMI se concentraron mucho en los compromisos y los resultados de la institución en materia de ayuda y reducción de la pobreza, pero muy poco en su contribución a la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal y el alivio de la deuda.

¿Qué es la OEI?

La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) se creó para realizar evaluaciones objetivas e independientes sobre cuestiones atinentes al cometido del FMI. Opera independientemente de la Gerencia y del Directorio Ejecutivo. Sus informes, en inglés, se encuentran en <http://www.imf.org/ieo>.

Recomendaciones fundamentales

El informe formuló varias recomendaciones para mejorar la coherencia —efectiva y percibida— de las políticas y obras del FMI en materia de ayuda a África subsahariana en el futuro:

- El Directorio Ejecutivo debe aclarar las políticas del FMI sobre los umbrales de resultados macroeconómicos requeridos para gastar y absorber ayuda adicional, movilizar ayuda, escenarios alternativos, análisis del impacto social y en la pobreza y marcos presupuestarios favorables a los pobres y al crecimiento.
- La Gerencia debe establecer mecanismos transparentes para vigilar y evaluar la aplicación de las directrices de política aclaradas, incluidas las relativas a la necesaria colaboración con el personal del Banco Mundial, y velar por que las comunicaciones institucionales sean consecuentes con las políticas y operaciones del FMI.
- La Gerencia debe aclarar las expectativas y recursos a disposición de los representantes residentes y los jefes de misión para interactuar con grupos de donantes locales y la sociedad civil. Debe vigilar el entorno para las operaciones de la institución en el país, entre ellas las de ayuda, y evaluar periódicamente sus implicaciones para las políticas y estrategias del FMI en todos los países.

países y los donantes y la respectiva adaptación en el diseño de los programas SCLP ha mejorado ostensiblemente las perspectivas de crecimiento y reducción de la pobreza en África subsahariana”, observó.

El informe de la OEI se sumó a otro sobre la relación de trabajo entre el FMI y el Banco Mundial (véanse las págs. 74–76). Con respecto a la colaboración FMI-Banco Mundial, Bernes dijo: “El FMI debió haber sido un socio más proactivo y comprometido del Banco —y además usuario y solicitante de los análisis de este— en áreas de importancia clave para su labor. En cuanto a cometidos más generales liderados por el Banco, creemos que el FMI debe procurar adoptar una postura intermedia —ni esperar pasivamente el análisis del Banco ni asumir a todo trance su realización— en vista de las limitaciones de recursos del FMI y la división del trabajo convenida con el Banco.”

Respuesta del FMI

En su respuesta al informe, la Gerencia del FMI expresó su conformidad con la idea general de las recomendaciones concretas de la OEI (véase el recuadro), entre ellas el pedido de mayor claridad al Directorio Ejecutivo sobre varios aspectos de la ayuda (como la función del FMI en la movilización de ayuda) y la necesidad de armonizar mejor sus comunicados con la entrega de la misma.

Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África, compartió la conclusión de que el FMI ha apoyado el gasto en salud y educación, sobre todo gracias al ahorro proveniente del alivio de la deuda. Señaló que el FMI fue la primera institución en poner en práctica la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, que eliminó la deuda de 20 países pobres frente al FMI, sin contar los demás países que se beneficiarían. Observó que, para que África subsahariana alcance los Objetivos de Desarrollo del Milenio en cuanto a salud y educación “los presupuestos deben orientarse más hacia los sectores pobres y el crecimiento, y utilizar con más eficacia la ayuda”.

En cuanto a la colaboración FMI-Banco Mundial y la relación del FMI con otros socios, entre ellos los donantes, Mark Plant, Asesor Principal del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, observó que “el proceso del documento de estrategia de lucha contra la pobreza, el apoyo de los donantes a programas más que a proyectos, y la aparición de nuevos prestamistas, han reforzado la interdependencia de nuestro trabajo con otros socios; y necesitamos mecanismos más eficaces de participación en el empeño mundial por traducir la estabilidad macroeconómica en un nivel de crecimiento sostenido que realmente haga mella en la pobreza”.

El Directorio Ejecutivo del FMI, en su debate del 5 de marzo, aceptó la recomendación de mayor claridad en la política del FMI sobre varios aspectos de la ayuda, como su movilización, escenarios alternativos, evaluación del impacto social y en la pobreza de las políticas macroeconómicas, y marcos presupuestarios favorables a los pobres y al crecimiento; y pidió al personal que formule propuestas específicas y evaluadas.

También acogió la recomendación de establecer mecanismos transparentes para vigilar y evaluar la implementación de las directrices de política más claras e hizo suya la recomendación de aclarar las expectativas en torno a las políticas del FMI —así como los recursos disponibles— para la interacción de los representantes residentes y jefes de misión con donantes y grupos de la sociedad civil locales. Con respecto a las comunicaciones, el Directorio apoyó el llamado a una mayor claridad sobre lo que el FMI puede y no puede hacer en los países miembros de bajo ingreso, pero recalcó que, en vista de las restricciones presupuestarias, las mejoras de coordinación y comunicación deberían realizarse de manera estratégica.

El futuro

En los próximos meses, el Directorio estudiará varios informes del personal sobre cuestiones planteadas en el informe de la OEI: entre ellas, la función del FMI en la estrategia de reducción de la pobreza, colaboración con donantes y gestión de flujos de ayuda, y diseño de los programas. ■

Refuerzo de la supervisión que ejerce el FMI

El FMI afina sus técnicas de análisis del tipo de cambio

El yen y el comercio exterior. Las relaciones comerciales Estados Unidos-China. Las estrategias de cobertura. Los préstamos hipotecarios de alto riesgo. ¿Cuál es el denominador común? Todos afectan los tipos de cambio en el complejo mundo actual de fronteras abiertas y libre circulación del capital. Cuando se creó el FMI hace más de 60 años, recibió el cometido de fomentar la estabilidad cambiaria. Pero, entonces, los tipos de cambio eran fijos y respaldados por el oro. En el mundo de hoy, muchos países han adoptado tipos de cambio flexibles, y los mercados determinan su valor. En otros países funcionan diversas modalidades de paridad fija con intervenciones para mantener un tipo de cambio determinado.

El FMI brinda asesoramiento a los países miembros sobre el manejo del tipo de cambio a través de un diálogo de políticas conocido como supervisión. En los últimos años, ha recibido numerosos pedidos de que sea más

estricto con países que parecen manipular sus monedas para obtener ventajas comerciales injustas. Pero no es nada fácil brindar a los países una orientación firme sobre el manejo de sus tipos de cambio.

Primero, no existe una teoría económica generalmente aceptada para analizar muchos problemas cambiarios. Segundo, la Carta del FMI —conocida como Convenio Constitutivo— da a los países amplia discreción para escoger su régimen cambiario; y, fuera del poder de persuasión —y de invocar una opción rara vez usada conocida como “consultas suplementarias”— es poco lo que el FMI puede hacer para que los países modifiquen sus políticas.

Como parte de su Estrategia a Mediano Plazo para modernizar el FMI, el Director Gerente, Rodrigo de Rato, pidió a sus funcionarios que estudiaran el asunto desde dos ópticas: primero, la formulación de propuestas para modernizar el cometido de supervisión del FMI —que se conoce como la decisión de 1977— a fin de clarificar su función asesora, no solo en materia cambiaria, sino también en otros aspectos de la política económica; y, segundo, tratar de mejorar sus técnicas de análisis de los tipos de cambio.

El FMI realiza este análisis a dos niveles —bilateral y multilateral (véase el diagrama de la pág. 73)— que se complementan entre sí. Las evaluaciones multilaterales ofrecen un valioso punto de comparación para las evaluaciones bilaterales, ya que los tipos de cambio deben estar compensados a nivel bilateral: si la moneda de un país se considera sobrevaluada, la de otro país tiene que considerarse subvaluada, y la

única forma de asegurarlo es imponiendo una restricción de congruencia multilateral.

Como un paso importante para fortalecer el marco del FMI para el análisis de los tipos de cambio, el Departamento de Estudios publicó un documento en octubre de 2006 que describe la nueva metodología para evaluar la congruencia de los tipos de cambio con los fundamentos económicos a mediano plazo, en un ámbito multilateralmente congruente. El enfoque se conoce en el FMI como “CGER” (por sus siglas en inglés), del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio, ya que se originó como un ejercicio interdepartamental.

Inicialmente el CGER se centraba en los países industriales, pero ante la creciente importancia de los países de mercados emergentes, fue evidente la necesidad de incluir en el ejercicio a los más importantes de estos. Ello requirió una revisión de la metodología, en vista de la gran diversidad de condicio-

nes económicas en los países avanzados y de mercados emergentes. El enfoque del CGER ahora se complementa con tres evaluaciones de la coherencia de los tipos de cambio con los fundamentos a mediano plazo, a saber:

- **La balanza macroeconómica**, que calcula la diferencia entre la balanza corriente proyectada a mediano plazo a los tipos de cambio vigentes y una balanza corriente de equilibrio estimada.
- **El enfoque del tipo de cambio real de equilibrio de forma reducida**, que estima el tipo de cambio real de equilibrio para cada país en función de los fundamentos a mediano plazo, como la posición acreedora neta externa del país, el aumento de la productividad en los sectores transable y no transable, y los términos de intercambio.
- **El método de la sostenibilidad externa**, que calcula la diferencia entre la balanza corriente efectiva y la que estabilizaría la posición acreedora neta externa del país a cierto nivel de referencia.

La complementariedad entre estos tres enfoques ayuda a dictaminar si los resultados básicos son robustos. Los tres métodos se centran en diferentes aspectos: cantidades de flujo, cantidades de saldo y precios relativos; de modo que, cuando apuntan hacia una misma dirección, ofrecen una señal potente de que reflejan aspectos económicamente importantes de la desalineación cambiaria. Esto, a su vez, debe contribuir a formular juicios más equilibrados sobre el ajuste que requerirán las monedas cuando se corrijan los desequilibrios mundiales actuales. ■

Las evaluaciones multilaterales ofrecen un valioso punto de comparación para las evaluaciones bilaterales.

Una mirada a la desalineación de las monedas

En una entrevista con Jeff Hayden, del Departamento de Relaciones Externas del FMI, Jonathan Ostry, Subdirector del Departamento de Estudios del FMI, explica las bases del análisis de las variaciones de los tipos de cambio y cómo la nueva metodología fortalecerá la capacidad del FMI para formular juicios sensatos sobre temas cambiarios.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Podría resumir los cambios fundamentales de enfoque en el análisis multilateral de los tipos de cambio?

OSTRY: En las primeras etapas del CGER [Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio], nos basamos en dos enfoques para evaluar la congruencia de los tipos de cambio con los fundamentos económicos a mediano plazo. Primero, un enfoque de equilibrio macro, en el que se estima una norma para la cuenta corriente, que luego se compara con la proyección a cinco años de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. La diferencia entre la norma y la proyección de la cuenta corriente determina el grado de desalineación. Un segundo enfoque consiste en comparar el tipo de cambio con una tendencia histórica o valor medio para estimar directamente la desalineación.

Cuando decidimos incluir a los mercados emergentes en el ejercicio CGER, tuvimos que partir de cero en cierta medida. Necesitábamos un enfoque adaptado a las diversas estructuras económicas de los países avanzados y de mercados emergentes, y que fuera robusto.

Hicimos tres adaptaciones: Primero, actualizamos el enfoque del equilibrio macro incluyendo un conjunto más completo de fundamentos económicos: un paso esencial, dada la gran diversidad de países de la muestra. Segundo, evaluamos la tendencia a mediano plazo del tipo de cambio con base en un conjunto de fundamentos y no, como antes, en un promedio histórico simple o la tendencia en el tiempo. Tercero, añadimos el enfoque denominado “sostenibilidad externa”, que examina la relación entre la cuenta corriente (flujo) de un país y la posición neta de inversión internacional (saldo). Los tres enfoques miran a la desalineación desde tres ángulos distintos. Por esto, cuando apuntan en igual sentido, estamos bastante seguros de haber captado los aspectos económicamente importantes del problema.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo reforzará la nueva metodología el asesoramiento del FMI sobre los tipos de cambio?

OSTRY: En los informes del FMI sobre los países, la responsabilidad por la evaluación del tipo de cambio corresponde, en última instancia, al economista encargado del país. Así debería



Steve Jaffe/Unidad de Fotografía del FMI

Ostry: El análisis del tipo de cambio multilateral sirve para efectuar una verificación cruzada de las evaluaciones del tipo de cambio por países.

ser ya que ellos, después de todo, pueden tener en cuenta la totalidad de factores propios del país que no siempre se recogen en un ejercicio multilateral extenso como el CGER. Al mismo tiempo, al economista le interesarán los resultados del CGER, pues ofrecen una congruencia multilateral y se pueden utilizar para efectuar una verificación cruzada del análisis; sobre todo ahora que el ejercicio abarca mucho más de la economía mundial.

Considero que el CGER ayuda a los economistas del FMI encargados de un país a dialogar con las autoridades sobre factores que inciden en la desalineación del tipo de cambio. Inevitablemente tendrán que discutir las causas de una posible desalineación: ¿Se deben a políticas insostenibles? ¿Distorsionan los incentivos para el sector privado? ¿Permiten prever problemas de ajuste a mediano plazo? ¿O son más benignas y apenas parte de una trayectoria de ajuste ya prevista por el sector privado?

Por último, debo recalcar que la nueva versión del CGER de ninguna manera marca el comienzo de evaluaciones bilaterales del tipo de cambio de los países de mercados emergentes por parte del FMI: ellas siempre han sido un elemento importante de nuestro trabajo con todos los miembros; pero por el hecho de abarcar un gran número de países y ofrecer mayor congruencia multilateral, el CGER puede resultar más útil que en el pasado para juzgar la desalineación del tipo de cambio en los países avanzados y de mercados emergentes. También puede ayudar a orientar el análisis el papel que desempeña el ajuste del tipo de cambio en una corrección de los desequilibrios mundiales, un tema que se examinará más a fondo en la próxima edición de *Perspectivas de la economía mundial*.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué se ha aprendido hasta el momento?

OSTRY: Como aclaramos en nuestro informe, no nos hacemos ilusiones con respecto a la precisión de las estimaciones de desalineación del tipo de cambio resultantes del CGER. La incertidumbre obedece a varios factores, entre ellos la posible inestabilidad de las relaciones macroeconómicas subyacentes, diferentes relaciones entre los países, problemas de medición, y el ajuste imperfecto de los modelos en sí. Algunos problemas pueden ser incluso más graves en los mercados emergentes, donde los cambios estructurales pueden ser más importantes y las limitaciones de información más agudas.

Pero esto no debe distraernos del hecho de que los tres métodos tienden, en la práctica, a producir resultados similares en muchos casos. A fines del año pasado, cuando presentamos el informe ante el Directorio Ejecutivo, la impresión general fue que esta metodología es lo más avanzado que tenemos en la actualidad.

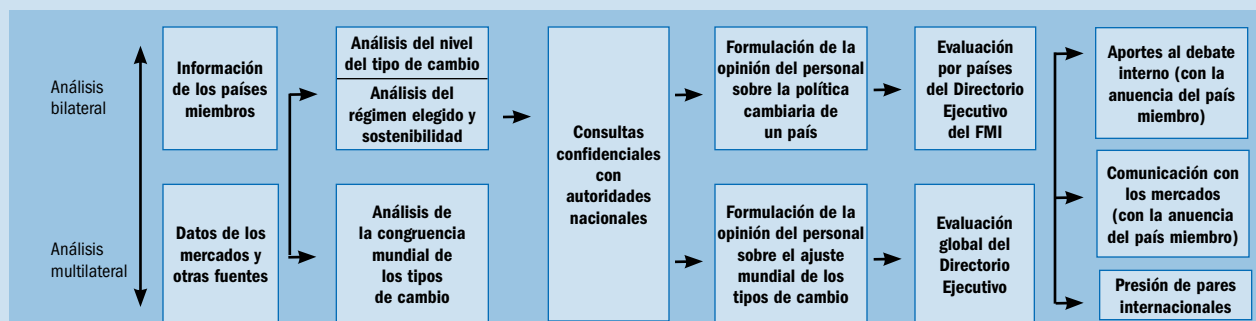
BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son los siguientes pasos del enfoque?

OSTRY: Planeamos aplicar un poco el enfoque y medir los resultados. Esperamos ver referencias al CGER en los informes del FMI sobre los países. Sospecho que muchos economistas encargados de los países al parecer hacen uso de la evaluación, pero algunos no hacen referencia explícita al CGER.

También esperamos que los funcionarios públicos y las autoridades comprendan mejor lo que hacemos, y por ende estamos procurando mejorar la comunicación con ellos. Ello brinda un beneficio doble: las autoridades conocen el marco y su utilización, y nosotros aprendemos de ellas —así como de los participantes en el mercado, el mundo académico y otras entidades— sobre qué aspectos se podrían mejorar. ■

Puede obtenerse más información, en inglés, sobre el método del FMI para analizar el tipo de cambio en www.imf.org.

Marco del FMI para el análisis del tipo de cambio



Fuente: Adaptado de un documento temático de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI titulado “The IMF’s Advice on Exchange Rate Policy”.

Los mercados cambiarios son notorios por su veleidad, de modo que, ¿cómo estiman los economistas del FMI si la política cambiaria de un país es correcta y sostenible? Un *primer paso* es evaluar la política a nivel nacional: el régimen cambiario elegido —por ejemplo, si es fijo o flotante— y si su nivel es adecuado. Además, se incorpora el análisis multilateral del FMI (que se describe en las págs. 71–72) para asegurar la congruencia entre el nivel bilateral y el multilateral.

Un *segundo paso* es discutir las conclusiones con las autoridades del país (entre otros, con el ministro de Hacienda y el gobernador del banco central) y transmitir su contenido a la Gerencia del FMI.

Como *tercer paso*, una vez que el personal y la Gerencia han llegado a una conclusión, se presenta la evaluación, usualmente un informe sobre el país con un análisis detallado de sus políticas económicas, ante los 24 miembros del Directorio Ejecutivo. El Directorio formula entonces su propia evaluación (que es la posición oficial del FMI).

El *cuarto paso* es la publicación, por el FMI, del informe sobre el país (si bien ello requiere el permiso del país, la gran mayoría de los 185 miembros da su consentimiento). Como parte de este proceso, normalmente se publica en el sitio web del FMI la declaración del Directorio en forma de “nota de información al público”. En consulta con el país interesado, el personal también puede optar por ilustrar el debate de políticas mediante artículos publicados o conferencias de prensa. A veces estas medidas influyen sobre los mercados cambiarios. Por ello, el personal del FMI debe pensar muy bien cómo comunica su asesoramiento sobre tipos de cambio.

Un *quinto paso* es la evaluación de la eficacia del asesoramiento por los economistas del FMI. ¿Llevó al país a cambiar la forma en que maneja su tipo de cambio, de haber sido esa la recomendación? Estas evaluaciones son útiles para el siguiente ciclo de supervisión y también pueden llevar a medidas más directas, como la asistencia técnica. ■

Belice: Recuperar la viabilidad económica

El 20 de febrero de 2007, el Gobierno de Belice concluyó una operación de canje de deuda con sus acreedores comerciales externos en el marco de los esfuerzos por restablecer la sostenibilidad de la balanza de pagos y de la deuda y crear un entorno macroeconómico que fomente un crecimiento vigoroso y el progreso social. A lo largo de este proceso, el FMI colaboró estrechamente con las autoridades de Belice.

Tras un período de crecimiento relativamente moderado, el Gobierno inició a finales de los años noventa un ambicioso programa de medidas para estimular la actividad económica. En consecuencia, se ampliaron considerablemente los déficits fiscal y en cuenta corriente, financiados primordialmente mediante empréstitos externos. Al aumentar los costos del servicio de la deuda, se redujo el acceso al financiamiento voluntario y se dispararon los costos de los préstamos comerciales.

A partir de finales de los años noventa, el FMI advirtió que las políticas macroeconómicas eran excesivamente expansionistas e incoherentes con la sostenibilidad fiscal y de la deuda y que a la larga podrían socavar el régimen de tipo de cambio fijo del país. Recomendó reducir la demanda interna, restringiendo el gasto público y moderando la expansión del crédito, y desarrollar una estrategia coherente para alinear el alto nivel del servicio de la deuda del país con su capacidad de reembolso a mediano plazo.

Programa nacional

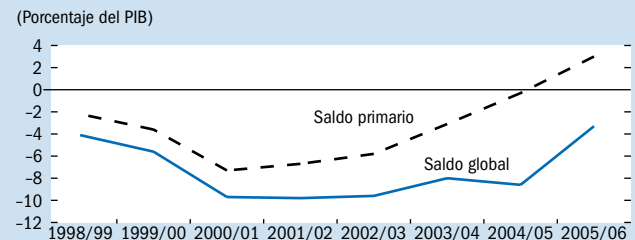
Tras algunas vacilaciones iniciales, las autoridades comenzaron a aplicar el programa de estabilización en el presupuesto de 2005/06 iniciado en abril de 2005. Diseñaron un programa nacional con el objeto de generar el respaldo político necesario para implementar medidas difíciles. Si bien las autoridades no solicitaron al FMI un programa formal, mantuvieron estrechas consultas con el personal técnico de la institución en el diseño e implementación de las políticas de estabilización.

El Gobierno subió los impuestos, redujo los gastos y aplicó una política monetaria restrictiva, lo que contribuyó a reducir el déficit del gobierno central del 8½% del PIB en el ejercicio 2004/05 al 3% en el 2005/06 (véase el gráfico). También contrató a un asesor financiero para desarrollar y ayudar a aplicar la estrategia de gestión de la deuda.

Al término de la consulta del Artículo IV el pasado octubre, el Directorio Ejecutivo del FMI celebró los avances realizados, pero señaló que aún podrían generarse amplios déficits de las finanzas públicas y de la balanza de pagos en 2007 y en años posteriores. También indicó que para restablecer la sostenibilidad de la balanza de pagos y de la deuda será esencial realizar nuevos ajustes y llegar a un acuerdo de cooperación con los acreedores comerciales a fin de reestructurar la deuda externa de Belice.

Reducir el déficit fiscal

Belice subió los impuestos y restringió el gasto para reducir el déficit global y alcanzar un superávit del saldo primario¹.



Fuentes: Autoridades de Belice y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Saldo global menos pagos de intereses.

El Gobierno anunció en agosto de 2006 su intención de llegar a un acuerdo con los acreedores comerciales externos para restablecer la sostenibilidad de la deuda externa. Además, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco de Desarrollo del Caribe y los acreedores bilaterales ofrecieron nuevo financiamiento para respaldar los esfuerzos del país por recuperar la viabilidad macroeconómica.

A mediados de octubre, las autoridades facilitaron a los acreedores tres escenarios de reestructuración de la deuda y, tras seis semanas de intensas consultas, presentaron una oferta formal de canje de deuda, basada en convertir los instrumentos de deuda reestructurables en nuevos bonos.

El canje de deuda se concluyó el 20 de enero con una tasa de participación de más del 98%. Al mejorar las perspectivas del servicio de la deuda del país como resultado del canje de deuda, tanto Moody's como Standard and Poor's elevaron la calificación de la deuda soberana de Belice a "Caa1" y "B", respectivamente.

Perspectivas

La alta participación en el canje de deuda y las condiciones más favorables de los nuevos bonos reducirán considerablemente los déficits de las finanzas públicas y de la balanza de pagos proyectados para los próximos años. Belice debería utilizar este margen de maniobra para hacer frente a las vulnerabilidades macroeconómicas restantes, lo que requerirá mantener políticas monetarias y fiscales prudentes para lograr una reducción constante de la carga de la deuda persistentemente alta y acumular un nivel más adecuado de reservas internacionales.

Gamal El-Masry
 FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Véase un resumen, en inglés, de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo y el informe de la consulta del Artículo IV con Belice, preparado por el personal técnico, en <http://www.imf.org/external/country/BLZ/index.htm>.

El informe Malan

La colaboración entre el FMI y el Banco Mundial puede mejorar

En un informe emitido el 27 de febrero, el comité independiente de alto nivel que analizó la relación de trabajo entre el FMI y el Banco Mundial señaló que una colaboración más estrecha es crítica para prestar a los países servicios eficaces y eficientes, sobre todo en vista del cambiante panorama mundial y las presiones derivadas del calentamiento global, la seguridad energética y el envejecimiento de la población. El documento insta al FMI a seguir definiendo su función en los países de bajo ingreso, inclusive en el ámbito financiero.

El Comité Externo de Evaluación de la Colaboración entre el Banco Mundial y el FMI fue creado en marzo de 2006 por el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, y el Presidente del Banco Mundial, Paul Wolfowitz, para evaluar la relación de trabajo entre los dos organismos. El Comité, encabezado por Pedro Malan, Presidente de Unibanco y ex Ministro de Hacienda de Brasil (recuadro 1), recomendó medidas que competen a los jefes de ambas instituciones y, en ciertos casos, a sus órganos directivos.

De Rato y Wolfowitz calificaron el informe como un muy buen punto de partida, y al señalar que el tema se abordará en las próximas Reuniones de Primavera y en las Reuniones Anuales, De Rato dijo que él y Wolfowitz elaborarán “propuestas para reforzar el marco de colaboración”.

Malan señaló que, a diferencia de ciertos críticos, no cree que las instituciones hayan perdido relevancia. “Confiamos en su capacidad para seguir haciendo frente a los desafíos que plantea un entorno mundial en constante evolución, y tenemos la profunda convicción de que es importante lograr nuevas mejoras en la colaboración entre el Banco y el FMI.”

Trabajo en equipo

En el informe se subraya que la colaboración insuficiente es muy costosa y puede desembocar en recomendaciones contradictorias, desperdicio de recursos y necesidades desatendidas. La colaboración estrecha es vital porque los cometidos de ambas instituciones están interrelacionados (recuadro 2). La estabilidad macroeconómica (tema del FMI) no subsistirá si no está vinculada a medidas sobre la oferta y la mejor calidad del gasto público (tema del Banco). En cambio, la estabilidad monetaria mundial (tema del FMI) incidirá directamente en las perspectivas generales de desarrollo (tema del Banco).

Algunas de las fallas de la relación son la falta de autonomía de los representantes residentes del FMI; la diferenciación imprecisa entre el financiamiento a corto plazo de la balanza de pagos que brinda el FMI y los préstamos a largo plazo para el desarrollo que concede el Banco; la escasez de diálogo interinstitucional; la demarcación difusa de tareas en el suministro de asistencia técnica, sobre todo en el ámbito del sector financiero; y la descoordinación de las misiones y las solicitudes de información.

No obstante, el Comité también destaca aspectos positivos y mejoras importantes, como el Programa de Evaluación del Sector Financiero, la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres muy Endeudados, el análisis y el marco de sostenibilidad de la deuda y los Informe sobre la Observancia de las Normas y Códigos.

La labor en los países pobres

Según el informe, en los países de bajo ingreso el FMI ha asumido funciones que rebasan su responsabilidad básica y que se mezclan con las tareas del Banco. El FMI debe empezar

Recuadro 1

Integrantes del Comité



Pedro Malan (Presidente)
Presidente del Directorio de Unibanco y ex Ministro de Hacienda de Brasil.



Caio Koch-Weser
Vicepresidente de Deutsche Bank, ex Viceministro de Hacienda de Alemania y ex Director Gerente del Banco Mundial.



Sri Mulyani Indrawati
Ministra de Hacienda de Indonesia y ex Directora Ejecutiva del FMI.



Michael Callaghan
Director Ejecutivo del Grupo del Tesoro de Australia sobre Ingresos Fiscales y ex Director Ejecutivo del FMI.



William McDonough
Vicepresidente de Merrill Lynch y ex Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.



Ngozi Okonjo-Iweala
Ex Ministra de Asuntos Exteriores y Hacienda de Nigeria y ex Vicepresidenta del Grupo del Banco Mundial.

a apartarse de las operaciones de financiamiento a largo plazo en los países de bajo ingreso. “Lo que sugerimos es aclarar la (función) del FMI, no una retirada ni una reducción del apoyo, sino una cooperación más estrecha con el Banco” en estos países, subrayó Malan.

El FMI brinda financiamiento a esos países con préstamos del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP), que tienen una tasa de interés concesionaria y un plazo de reembolso más largo que los de servicios no concesionarios. Los préstamos y los nuevos compromisos de asistencia en el marco del SCLP se han reducido mucho en los últimos años, y eso debería permitirle al FMI reencauzar sus esfuerzos y recursos hacia donde tiene una ventaja comparativa, como la estabilización macroeconómica; las políticas monetarias, fiscales y cambiarias; los mecanismos institucionales y las medidas estructurales, y las cuestiones del sistema financiero.

Los acuerdos sucesivos en el marco del SCLP pueden no ser convenientes si se convierten en un tipo de financiamiento del desarrollo. Al respecto, De Rato dijo que “coincidimos en que debemos procurar centrarnos en nuestro cometido, y financiar el desarrollo no es nuestro cometido”. Destacó que en el marco de la Estrategia a Mediano Plazo, el FMI ya está focalizando mejor su función en los países de bajo ingreso, algo que el informe califica como “muy conveniente”, y citó como ejemplo el Instrumento de Apoyo a la Política Económica, un mecanismo no financiero que señala si los países de bajo ingreso están haciendo los ajustes necesarios.

Wolfowitz indicó que la cooperación entre el FMI y el Banco ha mejorado después de las tensiones surgidas por el manejo de la crisis financiera de Asia a finales de los años noventa. Dijo que “sería un error que el FMI dejara de trabajar con los países pobres”, y añadió que “estas instituciones van a desempeñar un papel muy importante en diversos ámbitos en el futuro, y nuestra capacidad de adaptación dependerá de nuestra capacidad de colaboración”.

Cómo mejorar la colaboración

Otras recomendaciones se refieren a la “cultura” de colaboración, los intercambios de personal, la cooperación en la gestión de crisis, la colaboración en cuestiones fiscales y del sector financiero, la cooperación técnica, nuevos procedimientos y la supervisión de los avances en estos aspectos:

Mayor cultura de colaboración. Los gobernadores, los directores y las gerencias de ambas instituciones tienen que dar ejemplo y tomar la iniciativa, y para lograrlo se recomienda lo siguiente:

- Realizar una *reunión especial conjunta* del Comité Monetario y Financiero Internacional (órgano asesor de la Junta de Gobernadores del FMI) y el Comité para el Desarrollo para

Recuadro 2

¿Cuál es la diferencia entre el FMI y el Banco Mundial?

Tras fundarse en 1945, el FMI se ocupó de reestablecer la confianza en la cooperación y el sistema financiero internacionales, y el Banco Mundial, de reconstruir Europa.

El FMI, con aproximadamente 2.700 funcionarios, promueve la cooperación monetaria internacional y brinda a los países asesoramiento sobre políticas, préstamos temporales y asistencia técnica para establecer y preservar la estabilidad financiera, la viabilidad externa y economías sólidas.

El Banco Mundial, con alrededor de 10.000 funcionarios en todo el mundo, se encarga de fomentar el desarrollo económico y la reducción de la pobreza a largo plazo proporcionando a los países asistencia técnica y financiera.

analizar el informe y refrendar la necesidad y las formas de colaboración.

- Crear un *grupo de trabajo permanente en el Directorio de ambas instituciones* para promover y supervisar la colaboración activamente.

- Reforzar el *diálogo constante e informal* entre la Gerencia y el personal directivo de las dos instituciones.

- Efectuar una *evaluación estratégica a largo plazo de las operaciones del Banco*, basándose en la documentación existente.

Más intercambio. Deben fomentarse los intercambios del personal del FMI y el Banco, y resolverse las diferencias en remuneración o planes de jubilación que puedan constituir obstáculos.

Un nuevo esquema de colaboración. Debe establecerse un marco de alto nivel que defina la forma en que deben colaborar las dos instituciones y las responsabilidades de la Gerencia para mejorar esa colaboración, que debe comprender un deslinde más claro de las responsabilidades y un mayor énfasis en la cooperación.

Cooperación en la gestión de crisis. El FMI y el Banco tienen que cerciorarse de que han asimilado las experiencias y de que su respuesta conjunta a crisis futuras será más eficaz. Concretamente todos los servicios nuevos o ampliados de financiamiento y los instrumentos de liquidez para ayudar a los países a enfrentar shocks deben complementarse y no duplicarse.

Cooperación en cuestiones fiscales. Las dos instituciones tienen que armonizar las recomendaciones en lugar de dividir responsabilidades. La estabilidad a corto plazo y el crecimiento a largo plazo deben considerarse objetivos complementarios, no excluyentes.

Cooperación en cuestiones del sector financiero. La demarcación de responsabilidades debe basarse en las especialidades comparativas de cada institución. La iniciativa debe ser del FMI si lo que está en juego es la estabilidad nacional o mundial, y del Banco si el tema de fondo es el desarrollo del sector financiero.

Continúa en la página 76

Unión Europea: Avances en la integración financiera

El FMI y el centro de estudios Bruegel, con sede en Bruselas, evaluaron los avances logrados en la integración del sistema financiero europeo y analizaron diversas opciones de política para acelerar dicha integración en una conferencia de dos días, celebrada en febrero en Bruselas, a la que asistieron más de 100 personas, entre ellas, autoridades económicas, representantes del ámbito académico, profesionales financieros y funcionarios principales del FMI.

Los participantes en esta conferencia titulada “Putting Europe’s Money to Work: Financial Integration, Financial Development and Growth in the European Union”, coincidieron en que la integración financiera es importante para el crecimiento económico europeo. Consideraron que, en general, el resultado de las políticas de integración financiera aplicadas hasta la fecha ha sido positivo: se ha avanzado mucho en la implementación del Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea en el que se establecen los elementos básicos de un mercado integrado en la UE, y los beneficios de este plan se ampliarán aún más con el tiempo. Los mercados financieros en Europa han experimentado una importante transformación y compiten eficazmente con otros mercados en todo el mundo, encabezados por Londres.

No obstante, los participantes también coincidieron en que quedan tareas pendientes. Por ejemplo, subrayaron la necesidad de adaptar el marco europeo de prevención, gestión y resolución de crisis al mercado en proceso de integración y afrontar los riesgos que supone la integración. Concretamente el debate se centró en cómo deberían los países distribuir la carga fiscal de las insolvencias bancarias internacionales y cómo esta cuestión de

la distribución de la carga está relacionada con otras reformas del marco de estabilidad financiera. Sin embargo, varios participantes señalaron que el entorno político actual no es propicio para abordar la causa principal de estos problemas, porque no existe la disposición necesaria para aplicar las reformas de gran envergadura que exigiría este proceso. También se examinó ampliamente en qué medida el sector financiero europeo es responsable de que sean pocas las empresas que se hayan transformado de pequeños talleres en multinacionales en una generación: aquellas que comienzan sin un centavo, con poco más que una idea, y se convierten en grandes corporaciones, como Apple Computer en Estados Unidos.

Esta conferencia celebrada el 21 y 22 de febrero incluyó sesiones públicas y privadas a las que asistieron el Primer Subdirector Gerente del FMI, John Lipsky; Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y Michael Deppler, Director del Departamento de Europa.

En su discurso principal, Joaquín Almunia, Comisario Europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, señaló que las autoridades nacionales no se mantienen al ritmo de la evolución sobre el terreno. Concretamente indicó que la reforma del marco de supervisión se está quedando a la zaga: las instituciones financieras operan cada vez más a escala internacional, pero las estructuras de incentivos de las autoridades supervisoras siguen estando orientadas hacia los mercados nacionales. Almunia subrayó la necesidad de iniciar un debate abierto sobre los costos y beneficios de la integración financiera. También destacó la importancia de evaluar los riesgos relacionados con los fondos de cobertura.

Los participantes en el panel sobre estabilidad financiera coincidieron, en general, en la necesidad de centralizar aún más la

Informe Malan: Más colaboración entre el FMI y el Banco Mundial

Continuación de la página 75

Cooperación técnica. El FMI y el Banco tienen que coordinar mejor la prestación de todo tipo de asistencia técnica.

Nuevos procedimientos. Ambas instituciones deben modificar procedimientos para hacer más eficaz la colaboración. Por ejemplo, el Banco debe flexibilizar la movilización de recursos para responder más ágilmente a las solicitudes de asistencia técnica; el FMI tiene que proporcionar evaluaciones macroeconómicas integrales de todos los países, no solo de los que mantengan programas. Los países, por su parte, deben permitir que ambas instituciones compartan la información.

Seguimiento. Las gerencias del FMI y el Banco deben informar periódicamente a sus Directorios y Juntas de

Gobernadores sobre los avances y problemas en la adopción del esquema de colaboración.

Próximos pasos

De Rato coincidió en que los intercambios de personal son ideales para mejorar la colaboración y dijo que se preocupará de promoverlos, así como de reforzar la cooperación en la gestión de crisis. Dijo que el FMI prevé “integrar y armonizar mejor las labores en el ámbito fiscal y la colaboración en cuestiones del sector financiero”. Asimismo, acogió la recomendación de que las dos gerencias supervisen los avances en estos aspectos. ■

supervisión, aunque ninguno de ellos se mostró a favor de establecer un único supervisor en este momento. También acordaron que el problema de la distribución de la carga es importante. No obstante, las opiniones variaron en cuanto a las posibles soluciones. El Barón Alexandre Lamfalussy, ex Presidente del Instituto Monetario Europeo (órgano predecesor del Banco Central Europeo (BCE)) señaló que el entorno actual constituye una mezcla peligrosa de riesgo moral, mucha liquidez e innovación financiera. En este entorno complejo, las instituciones europeas que gestionan y previenen las crisis son, “por no decir algo peor, subóptimas”, y la reforma está avanzando con excesiva lentitud.

Caruana indicó que la UE tiene la oportunidad y los instrumentos de política para encabezar el proceso de desarrollo de un marco regional de estabilidad financiera y las actuales condiciones favorables brindan la ocasión para iniciar este proceso. El nuevo marco requeriría más centralización y la inclusión de una dimensión europea en los mandatos hasta ahora nacionales de los supervisores. Si bien estuvo de acuerdo en que la cuestión de la distribución de la carga es importante, lo consideró un tema aparte debido a su naturaleza política, que solo podría solucionarse en el marco de reformas más amplias. Según Caruana, los avances podrían lograrse principalmente en el ámbito de los seguros de depósito y la prevención y gestión de crisis.

Andrea Moneta, de Unicredit, señaló que la organización de las actividades de una institución financiera a nivel internacional se convierte rápidamente en una cuestión muy compleja, que exige establecer acuerdos de supervisión más idénticos entre países. Según Moneta, es importante tomar en cuenta que los grandes grupos financieros de la UE también suelen realizar actividades de gran envergadura fuera de la UE y de sus balances. En este contexto, Moneta consideró que el enfoque de Basilea II de basarse en el propio sistema de gestión del riesgo de los bancos es acertado y que no convendría que estos pudieran comparar y escoger su supervisor preferido.

Sir Nigel Wicks, Presidente de Euroclear, indicó que las actividades financieras en la UE van por delante del marco de supervisión y la situación política. Según Wicks, la cuestión principal es la incertidumbre relacionada con la gestión y resolución de crisis (y con la responsabilidad de los contribuyentes por las pérdidas). No obstante, la situación actual de los mercados financieros es demasiado favorable para llevar a cabo una reforma global

tipo “big bang”, que podría generar el temor a regulaciones excesivas. Los miembros del panel estuvieron de acuerdo en que los esfuerzos de reforma deberían centrarse en primer lugar en las principales instituciones financieras de la UE, pero no coincidieron en la función que debería desempeñar el BCE en el ámbito de la supervisión prudencial. Lamfalussy y Caruana se mostraron a favor de que esta función sea desempeñada por el banco central. Lamfalussy señaló que los bancos centrales, en calidad

de prestamistas de última instancia, son los encargados de garantizar la estabilidad financiera. Sin embargo, Wicks respondió que la participación del BCE en la supervisión podría no encajar fácilmente con su condición de institución supranacional muy independiente.

El panel sobre integración financiera y crecimiento económico examinó varias cuestiones. Mario Monti, ex Comisario Europeo y Presidente de Bruegel, señaló que continúa la fuerte lucha entre los que se imaginan un mercado financiero integrado en la UE y las empresas que se resisten. Lipsky subrayó la necesidad de que Europa se centre en la integración de sus mercados de capital para que los bancos y mercados puedan desarrollarse simbióticamente, lo cual exigirá la aplicación de medidas por parte de los gobiernos. Philippe Aghion, Profesor de la Universidad de

Harvard, señaló que las empresas que están muy orientadas hacia la investigación y el desarrollo (I+D) necesitan más capital accionario que otras y es más fácil obtener este tipo de capital en Estados Unidos que en Europa, donde el capital de riesgo y los mercados de capital, en general, están menos desarrollados.

Jean-Bernard Schmidt, Presidente de Sofinnova, lamentó que la innovación en Europa se vea obstaculizada por el difícil mercado de ofertas públicas iniciales y señaló que el problema fundamental es que los mercados financieros se centran demasiado en el corto plazo. Varias personas no estuvieron de acuerdo con Schmidt y consideraron que el capital de riesgo disponible es mayor que nunca y los inversionistas necesitan una mezcla de opciones de inversión a corto y largo plazo. Lipsky añadió que el crecimiento de los fondos de cobertura es menos espectacular de lo que muchas veces se comenta, y se espera que el capital privado contribuya a reequilibrar los precios de los activos apostando por las acciones de las empresas subvaloradas. ■

Wim Fonteyne
FMI, Departamento de Europa



Eurotower, Fráncfort, Alemania.

Seria reflexión sobre la cooperación entre países

La mayoría de los organismos internacionales se crearon después de la segunda guerra mundial. Si bien el mandato original de fomentar la cooperación mundial sigue estando muy vigente hoy en día, las estructuras de gobierno de esas instituciones siguen reflejando las condiciones existentes en 1945. Colin Bradford y Johannes Linn, de la Brookings Institution, acaban de publicar un nuevo libro titulado *Global Governance Reform—Breaking the Stalemate* y, en un foro organizado por el FMI el 6 de marzo, presentaron sus ideas sobre cómo reformar el proceso de decisiones a nivel mundial.

En sus palabras de apertura, Linn mencionó que el proceso de globalización se está produciendo a un ritmo acelerado, y ha dado lugar a una rápida evolución de países de mercados emergentes como China e India. Al mismo tiempo, existen nuevos retos, como el calentamiento de la atmósfera, la pandemia de la gripe aviar, la posibilidad de crisis financieras y la creciente amenaza del terrorismo. Frente a estos cambios, las instituciones internacionales se ven ante la necesidad de defender su legitimidad y buscar medios eficaces para hacer frente a esos problemas.

La mayoría de los organismos internacionales son miembros de la “familia” de Naciones Unidas que incluye a Naciones Unidas propiamente dicha y su Consejo de Seguridad, la Organización Mundial de la Salud, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El común denominador en todas esas instituciones es la posición dominante que ocupan Estados Unidos y Europa, en la cual Estados Unidos ejerce un considerable poder de veto en la adopción de decisiones a nivel internacional. Linn opina que, para asumir nuevas responsabilidades de manera eficiente e inclusiva, es urgente reformar esas instituciones internacionales.

Linn explicó que, al principio, él y Bradford habían concebido la cuestión de la reforma del gobierno de las instituciones internacionales como una reforma de la cúspide, es decir, la adopción de las medidas necesarias que trascendieran el grupo actual G-7 de los países industriales y que

crearan una diplomacia eficaz y representativa a nivel de la cúspide. Pronto se dieron cuenta de que no se podía reformar la cúspide sin entrar en la “médula” de cada una de las instituciones. El libro plantea propuestas para reformar el FMI, el Banco Mundial, la Organización Mundial de la Salud y las Naciones Unidas, antes de abordar la cuestión de la reforma de la cúspide. El entrar primero en la “médula” de las instituciones hizo que los autores se convencieran de que la reforma fundamental consiste en modificar la manera en que los líderes mundiales toman decisiones comunes.

Una negociación de gran envergadura

El historiador oficial del FMI, James Boughton, uno de los autores del libro y también moderador en el foro, señaló que en los últimos años el debate sobre el FMI se ha centrado en ciertos temas. Ya casi no se habla de la idea de que el FMI debe abolirse, ni de que el FMI y el Banco Mundial deberían consolidarse: algo que sería semejante a que la Reserva Federal se uniera al Tesoro de Estados Unidos. Ahora ya no se considera la sugerencia del Profesor Alan Meltzer de que el Fondo se concentre únicamente en préstamos a países en crisis, así como la propuesta del ex Consejero Económico del FMI, Kenneth Rogoff, de que el Fondo abandone sus

actividades crediticias.

Bradford señaló que el FMI ha dado un paso importante al presentar el programa de reformas del Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, conocido como la Estrategia a Mediano Plazo. Indicó que le había llamado la atención que el FMI, una institución conservadora dentro del grupo de organismos internacionales, apareciera como la que avanza más rápido. Pero aún queda mucho por hacer. Para que sea un organismo más eficaz y representativo, y se beneficie de las sugerencias presentadas por políticos y académicos, Bradford indica que el Fondo debe:

- Revisar la fórmula de las cuotas e incluir en ella criterios basados en el PIB ajustado según la paridad del poder adquisitivo, los flujos financieros y la población.
- Reducir el número de representaciones en el Directorio Ejecutivo, de 24 a 20 o menos de 20, concentrando la repre-



Michael Spilner/Unidad de Fotografía del FMI

Según Colin Bradford, para avanzar en la reforma se va necesitar una negociación de gran envergadura entre Estados Unidos y Europa.

sentación de los países europeos en uno o dos directores, de manera que se abran espacios para dar más representación a países emergentes y países en desarrollo.

- Elegir al Director Gerente del FMI basándose únicamente en el mérito y no en la nacionalidad. El Director Gerente del FMI siempre ha sido un europeo y el Presidente del Banco Mundial un ciudadano de Estados Unidos. Esta tradición debe abolirse y los líderes de esas dos instituciones deben ser elegidos de una lista internacional de postulantes.

Bradford y Linn indican que llevar a la práctica estas propuestas conlleva una negociación de gran envergadura entre Estados Unidos y Europa. A Europa se le pedirá que ceda su influencia de jure aceptando una reducción considerable de su poder de voto en el FMI y cediendo el derecho a nombrar al Director Gerente de esa institución. Estados Unidos deberá, a cambio, ceder su poder de veto sobre las decisiones que requieren una mayoría del 85%, así como su derecho a nombrar al Presidente del Banco Mundial. Bradford señala que “esos pasos son necesarios si se quiere convencer a la opinión pública mundial de que existe seriedad por parte de las instituciones de ceder el control que los países occidentales han ejercido sobre esas instituciones en los últimos 50 años”.

Del G-7 al G-20

Según Bradford, se debe, en primer lugar, reformar la cuspide. En definitiva es una cuestión política decidir qué cuestiones se incluyen en el temario de esas instituciones, así como la forma en que se adoptan las decisiones. De hecho, el G-7 actualmente funciona como un comité directivo mundial y carece de la legitimidad que hace falta para hacer frente a los problemas mundiales del siglo XXI.

Para remediar esto, Bradford y Linn proponen conceder nuevos poderes al G-20, un grupo informal que incluye a países emergentes como India, China, Sudáfrica y Brasil, así como algunos de los países miembros del G-7, incluidos Estados Unidos, Alemania y Japón, y señalaron que ese grupo ha asumido un papel cada vez más destacado en los últimos años. Indicaron que la representación en ese grupo es diversa y abarca el 90% de la economía mundial y aproximadamente dos tercios de la población mundial.

Boughton estuvo de acuerdo en que el G-20 asuma la responsabilidad del G-7. Sin embargo, advirtió que con el tiempo el G-20 podría resultar siendo una entidad formal, como ha sucedido con los otros grupos “G” que se crearon antes. Una existencia formal acarrea rigideces que asfixian el debate y la posibilidad de encontrar soluciones creativas a los problemas. ■

Qué se encuentra en el libro

Reforma del gobierno internacional consta de ensayos sobre el FMI, el Banco Mundial, las Naciones Unidas, reformas de la cuspide, salud mundial, gobierno mundial de las instituciones de salud y gobierno mundial de las instituciones medioambientales. A continuación, algunas de las ideas expuestas en el libro:

La coyuntura económica y financiera favorable no va a ser duradera y, alguna vez, se la verá como un paréntesis en las actividades crediticias del FMI, como ha sucedido en el pasado. El FMI seguirá cumpliendo un papel importante como prestamista en las crisis futuras, que son inevitables.

—**Jack Boorman**, *ex Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI*

El FMI aún no ha forjado una reputación como centro de generación del conocimiento financiero como la que tiene en el campo macroeconómico, aunque está trabajando arduamente para superarse en este importante campo, señalado como uno de los retos fundamentales en el análisis de la Estrategia a Mediano Plazo.

—**James Boughton**, *historiador oficial del FMI*

Es sorprendente cómo el Banco Mundial se ha desviado, al menos en espíritu, de su idea original. Hoy el Banco tiene prestatarios (países en desarrollo) y no prestatarios (países avanzados). Hoy en día la misión del Banco está estructurada explícitamente en torno a la reducción de la pobreza mundial, y no en torno al respaldo y fomento de la prosperidad y seguridad mundiales en el marco del comercio y la inversión en una economía abierta y liberal.

—**Nancy Birdsall**, *Presidenta, Center for Global Development*

Junto con los significativos cambios en el campo de salud pública, se ha generado el fenómeno de la entrada de nuevos participantes e instituciones que ansían llenar un vacío existente o percibido, en la arquitectura mundial de la salud. Como resultado, estructurar el gobierno mundial de las instituciones de salud, tal como existe hoy en día, es el producto de un crecimiento caótico y oportunista.

—**Ronald Waldman**, *Profesor, Columbia University*

Como cuspide de consulta y centro de decisión a nivel mundial, el G-8 (el G-7 y Rusia) es un foro de los ocho países industrializados que fueron los poderes dominantes en el siglo XX. Al excluir a los poderes emergentes principales del siglo XXI, el grupo se ha convertido en ineficaz, no representativo e ilegítimo.

—**Johannes Linn y Colin Bradford**, *Brookings Institution*

Colin I. Bradford Jr. y Johannes F. Linn

Global Governance Reform—Breaking the Stalemate
Brookings Institution Press, 2007, 143 págs., US\$22,95

De Rato: La amenaza de los desequilibrios mundiales

Si bien se observan algunas señales de que los desequilibrios mundiales podrían estar estabilizándose, probablemente seguirán siendo altos en el futuro previsible y una perturbación de bajo riesgo, pero de alto costo potencial para la economía mundial si se redujeran repentinamente, señaló el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, en un discurso ante los ex alumnos de la Escuela de Administración de Empresas de la Universidad de Harvard en Washington el 26 de febrero.

Otra amenaza para los mercados financieros es la práctica denominada acarreo de yen, que supone el uso de préstamos en yen para aprovechar las bajas tasas de interés de Japón y comprar valores en países como Brasil, Nueva Zelanda o Turquía, donde las tasas son más elevadas. El riesgo para el sistema mundial, dijo, es que se produzca una rápida reducción del diferencial de tasas de interés, causada, por ejemplo, por una fuerte apreciación del yen o una depreciación de las monedas de alto rendimiento, o ambos.

Mercados de participaciones de capital

Apenas un día después del discurso del Director Gerente, los mercados dieron una muestra de los riesgos potenciales. Una caída repentina de los precios de las acciones en China causó un fuerte descenso en los mercados accionarios mundiales, y los inversionistas corrieron a refugiarse en inversiones más seguras. Muchos que tenían préstamos en yen para invertir en monedas de mercados emergentes se deshicieron de sus posiciones, comprando moneda japonesa para pagar los préstamos. Como resultado, se apreció el yen y disminuyó el valor de las monedas objetivo, como el real brasileño, el peso mexicano y los dólares australiano y neozelandés.

Los desequilibrios mundiales obedecen al grande y obstinado déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y a los persistentes superávits de Asia emergente, sobre todo China, y de los países exportadores de petróleo y Japón. El FMI se ha reunido con eco-

nomías clave: Arabia Saudita, China, Estados Unidos, la zona del euro y Japón, para discutir la forma de corregir gradualmente los desequilibrios sin afectar al crecimiento mundial. Estos desequilibrios y las consultas multilaterales serán tema de debate en las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial en Washington.



De Rato: Algunos líderes políticos y muchos electores no parecen preocupados por los riesgos del proteccionismo.

Eugene Salazar/Unidad de Fotografía del FMI

Una buena noticia, manifestó De Rato, es que el déficit federal de Estados Unidos, una causa principal de su déficit en cuenta corriente, ha disminuido y “se ha progresado algo en la flexibilización cambiaria en China y las reformas estructurales en la zona del euro y Japón”. Además, Arabia Saudita y otros exportadores de petróleo están cumpliendo sus planes de aumentar la inversión.

Repercusiones de los desequilibrios mundiales

Una evolución “menos favorable”, que De Rato denominó las “repercusiones de la continuación de los desequilibrios mundiales”, incluye señales de fatiga en los mercados cambiarios, sobre todo los del euro y el yen, que “podrían desatar un repentino shock en los mercados financieros” y el creciente proteccionismo en el mundo, que “podría generar un lento estrangulamiento del crecimiento mundial”. Expresó su preocupación por que “algunos líderes políticos y muchos electores no parecen preocupados por los riesgos del proteccionismo. . . Sabemos que la prosperidad de los últimos 60 años se ha fundado en el aumento del comercio. Pero también sabemos que muchos dudan de los beneficios del comercio”.

También dijo que la mayor parte de la depreciación del dólar que ha ayudado a reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos ha sido frente al euro y la libra esterlina. “Lo ideal sería que China haga mayor uso de la flexibilidad que se dio a sí misma hace un año y permita la apreciación del renmbi frente al dólar.” Ello le daría la capacidad de usar la política monetaria para frenar la inversión y el crecimiento y permitir que otros países de Asia dejen apreciar sus monedas sin perder competitividad. ■

Laura Wallace

Directora

Jeremy Clift

Redactor a Cargo de la Producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

James Rowe

Redactores

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de Redacción

Jorge Salazar

Editor de Artes Gráficas

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología

y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas

Christine K. Brown

Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de *National Geographic*; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: imfsurvey@imf.org.

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

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