

EN ESTE NÚMERO

34 Calendario

34 Indicadores

35 Actualidad

*Informe de la Comisión de Notables**Entrevista con**Andrew Crockett**Indicadores de solidez financiera*

41 Panorama europeo

*Entrevista con**Michael Deppler**Alemania, Francia*

48 Foro

Impuesto de tasa fija

Nuevas formas de financiamiento del FMI

Pág. 35

Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, presentó al Directorio Ejecutivo del FMI el informe preparado por la Comisión de Notables, presidida por Andrew Crockett, en el que se propone un programa de medidas para crear un modelo más estable de ingresos de la institución. Los ingresos del FMI se han reducido debido al reembolso anticipado de los préstamos adeudados por varios prestatarios.



Michael Spickro/FMI

Europa enfrenta difíciles decisiones de política

Pág. 41

En medio de una recuperación económica sostenida y tras una nueva ampliación, la Unión Europea (UE) tiene por fin motivos de regocijo. Sin embargo, el proceso de reforma ha sido agotador para muchos gobiernos y la ciudadanía parece decidida a culpar a la UE y a la globalización por los problemas de sus respectivos países. Michael Deppler, Director del Departamento de Europa del FMI, explica en una entrevista por qué Europa debe afrontar sus problemas y llevar a cabo las reformas tan necesarias.



Eugene Salazar/FMI

Francia y Alemania: Nuevas reformas estructurales

Pág. 44

Los resultados económicos de Francia en los últimos años han sorprendido a muchos observadores y Alemania está registrando una fuerte recuperación económica. Ambos países deben aplicar duras reformas estructurales para afianzar el crecimiento y aumentar la productividad. En Alemania, la utilización de la mano de obra y la eficiencia interna siguen siendo bajas, mientras que en Francia un objetivo prioritario es el ajuste fiscal.



Sean Gallup/Getty Images

El impuesto de tasa fija suscita un polémico debate

Pág. 48

Un nuevo documento de trabajo del FMI sobre el impuesto de tasa fija ha suscitado un polémico debate sobre las ventajas y desventajas del mismo. Los autores señalan que la experiencia en la aplicación de este impuesto es un fracaso y los resultados no corroboran la idea de que estos impuestos refuerzan los incentivos al trabajo o el cumplimiento de las leyes tributarias. Prevé que los países que lo han adoptado probablemente dejarán de aplicarlo.



Thomas Donley/FMI

FEBRERO

13-15 Foro Mundial: "Building Science, Technology, and Innovation Capacity for Sustainable Growth and Poverty Reduction", Banco Mundial, Washington, Estados Unidos

MARZO

4-6 Conferencia Anual de 2007 del Instituto de Banqueros Internacionales, Washington, Estados Unidos

7-8 Seminario Internacional sobre el Fortalecimiento de la Inversión Pública y la Gestión de los Riesgos Fiscales de las Alianzas entre los Sectores Público y Privado, FMI, Ministerio de Hacienda de Hungría, Centro Internacional para

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.

el Crecimiento Económico-Centro Europeo, Budapest, Hungría

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

19-23 Séptima Conferencia Anual de la Red Parlamentaria del Banco Mundial, Ciudad del Cabo, Sudáfrica

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", OECD, 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

MAYO

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

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

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

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

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

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

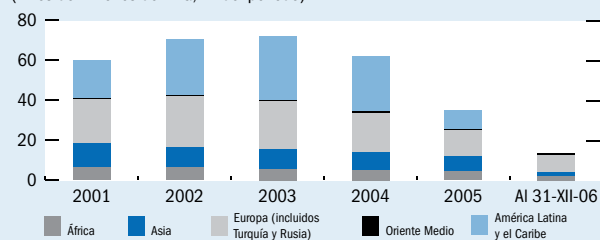
JUNIO

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

Indicadores

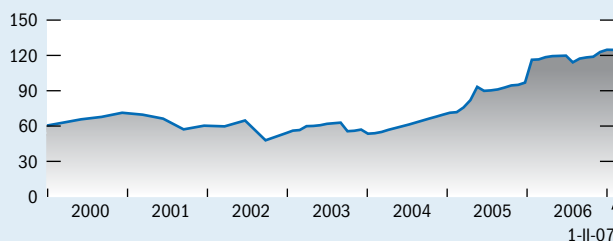
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(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.

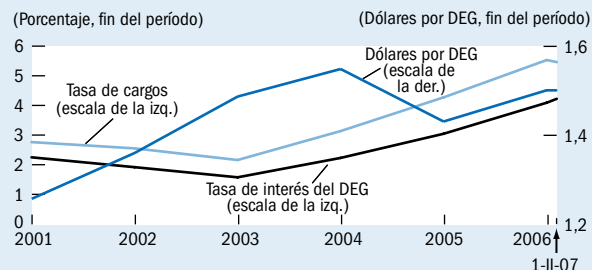
Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG, al 31-XII-06)

No concesionarios (CRG)		Concesionarios (SAE/SCLP)	
Turquía	7,15	Pakistán	0,94
Ucrania	0,55	Congo, Rep. Dem. del	0,55
República Dominicana	0,31	Bangladesh	0,31
Serbia, República de	0,30	Georgia	0,16
Iraq	0,29	Yemen, República del	0,15

Tasas relacionadas

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.

Informe de la Comisión de Notables

Los expertos proponen nuevas formas de financiamiento del FMI

Un panel de asesores, establecido para examinar las fuentes de ingreso del FMI, ha propuesto un programa de medidas para crear un modelo más estable de ingresos de la institución que esté más adaptado a las variadas actividades que lleva a cabo el FMI y responda mejor a la evolución de la economía mundial.

La Comisión de Notables, encabezada por Andrew Crockett, Presidente de JPMorgan Chase International (véase el recuadro 1), fue constituida por Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, en mayo de 2006, en el marco de la Estrategia a Mediano Plazo para modernizar la labor del FMI en diversos ámbitos principales, incluidos el papel del FMI en una economía globalizada, el gobierno de la institución y su situación financiera.

En un informe presentado el 31 de enero, la Comisión esbozó un plan de propuestas para dotar a la situación financiera del FMI de una base sólida a largo plazo. De Rato señaló que el informe de la Comisión es muy positivo, no solo por las propuestas relacionadas con el modelo de ingreso de la institución, sino también porque en él se reconoce claramente la importante contribución pública del FMI.

El informe recomienda, entre otras medidas, invertir parte de las cuotas suscritas por los gobiernos de los 185 países miembros a fin de generar una fuente regular de ingresos y vender una cantidad limitada de oro (alrededor de una octava parte de las tenencias totales de oro del FMI) para establecer una dotación de fondos que genere ingresos.

Un modelo de ingresos inestable

El FMI, creado en 1944, se basa desde hace tiempo en un modelo de ingresos para financiar sus actividades que depende principalmente de las entradas generadas por los préstamos otorgados a los países miembros. La concesión de préstamos genera ingresos porque el FMI cobra a los países prestatarios un interés más alto del que paga a los países

que son acreedores del FMI. Como señaló Crockett durante la conferencia de prensa, una característica curiosa del método actual de financiamiento de las operaciones del FMI es que cuando la economía mundial no marcha bien y el FMI tiene que conceder préstamos en situaciones de crisis, la institución cuenta con muchos recursos. Cuando el FMI es eficaz en estabilizar la economía mundial, entonces le faltan recursos.

El ingreso del FMI ha descendido debido a la reducción de la concesión de nuevos préstamos y los reembolsos efectuados recientemente por algunos países. El déficit proyectado del ingreso de la institución será de alrededor de DEG 70 millones (US\$105 millones) en el ejercicio actual, que se cierra el 30 de abril. Se prevé que ascenderá a DEG 245 millones (US\$368 millones) en el ejercicio 2010 (véase el cuadro 1). Si bien el FMI no afronta una crisis inmediata de financiamiento porque tiene un gran volumen de reservas disponibles, De Rato coincide plenamente con el informe en que la continua dependencia de los ingresos generados por los préstamos no es sostenible.

Respaldo unánime

Crockett señala que el plan propuesto, que cuenta con el respaldo unánime de la Comisión, está concebido con el fin de armonizar mejor el modelo de ingresos del FMI con la variedad de funciones que la institución realiza en la actualidad, incluida la provisión de bienes públicos, como la supervisión y las estadísticas, la resolución y prevención de crisis financieras, y el fortalecimiento de las capacidades (véase el cuadro 2 y la entrevista de las págs. 38–39). De adop-

Recuadro 1

¿Quién es quién en el panel?

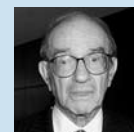
La Comisión estuvo integrada por:



Andrew Crockett,
(presidente)
Presidente de JPMorgan Chase International.



Mohamed A. El-Erian,
Presidente y Ejecutivo Principal de Harvard Management Company.



Alan Greenspan,
Ex Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos.



Tito Mboweni,
Gobernador del Banco de la Reserva de Sudáfrica.



Guillermo Ortiz,
Gobernador del Banco de México.



Hamad Al-Sayari,
Gobernador del Instituto Monetario de Arabia Saudita.



Jean-Claude Trichet,
Presidente del Banco Central Europeo.



Zhou Xiaochuan,
Gobernador del Banco Popular de China.

tarse este plan, las medidas recomendadas garantizarían un firme cimiento financiero para la función trascendental que desempeña el FMI en la comunidad internacional.

El FMI tiene el firme compromiso de mantener el crecimiento real del presupuesto administrativo del ejercicio 2007 en una tasa cero; para cada uno de los tres ejercicios siguientes habrá una reducción real, de forma que se prevé una disminución total del 6% de los recursos administrativos reales para el ejercicio 2010.

Recomendaciones principales

Las principales recomendaciones de la Comisión abarcan las siguientes medidas:

Ampliación de las operaciones de inversión. En 2006, el FMI estableció una cuenta de inversiones financiada con DEG 5.900 millones (US\$8.800 millones) con el objeto de generar ingresos para la institución. Según el informe, el FMI deberá ampliar las operaciones de inversión a fin de utilizar su balance para generar ingresos adicionales, lo cual se lograría:

- *Dando mayor amplitud a la política de inversión*, en consonancia con los bancos multilaterales de desarrollo. Con los

Recuadro 2

¿Ha vendido antes oro el FMI?

El FMI ha vendido oro en varias ocasiones. Tras la enmienda de 1978 del Convenio Constitutivo, el FMI puede vender oro directamente en base al precio de mercado vigente y puede aceptar oro de un país miembro en cumplimiento de las obligaciones de ese país a un precio acordado en base al precio de mercado al momento de aceptación. Dichas transacciones en oro deben ser aprobadas mediante una mayoría del 85% del número total de votos. Principales transacciones:

- **Venta para reposición (1957–70).** Durante este período, el FMI vendió oro para reponer sus tenencias de moneda.
- **Oro de Sudáfrica (1970–71).** El FMI vendió oro a los países miembros en cantidades aproximadas a las que compró de Sudáfrica.
- **Inversión en valores del Gobierno de Estados Unidos (1956–72).** Para generar ingresos que compensaran los déficits de explotación, se vendió una cierta cantidad de oro del FMI a Estados Unidos y el producto de la venta se invirtió en valores públicos estadounidenses. Posteriormente, la notable acumulación de las reservas llevó al FMI a readquirir ese oro del Gobierno de Estados Unidos.
- **Subasta y venta de “restitución” (1976–80).** El FMI vendió aproximadamente una tercera parte (50 millones de onzas) de sus tenencias de oro de entonces tras el acuerdo a que llegó con los países miembros para reducir la función del oro en el sistema monetario internacional. La mitad de esa cantidad se vendió en concepto de restitución a los países miembros al precio oficial de entonces de DEG 35 la onza. La otra mitad se subastó en el mercado para financiar el Fondo Fiduciario, que concedió asistencia concesionaria a los países miembros de bajo ingreso.
- **Transacciones en oro fuera del mercado (1999–2000).** En diciembre de 1999, el Directorio Ejecutivo del FMI autorizó transacciones en oro fuera del mercado por un total de hasta 14 millones de onzas para contribuir a financiar la participación del FMI en el alivio de la deuda de los países pobres.

recursos actuales en la cuenta de inversiones, se podría obtener un ingreso adicional de alrededor de DEG 30 millones (US\$45 millones) por año.

- *Invirtiendo parte de las cuotas* que suscriben los países miembros. Si se aplicara a estos recursos la misma política ampliada que se recomendó para la cuenta de inversiones, una inversión de alrededor de una décima parte de las cuotas, es decir, de DEG 20.000 millones (US\$30.000 millones) podría rendir alrededor de DEG 200 millones (US\$300 millones) por año.

Creación de una dotación de fondos a través de ventas limitadas de oro. Según la Comisión, las ventas del oro del FMI deberían quedar circunscritas para impedir ventas futuras y sujetas a salvaguardias estrictas para suavizar su efecto en el mercado. Del total de 3.217 toneladas métricas, la Comisión recomienda que el FMI venda el oro adquirido desde la segunda enmienda del Convenio Constitutivo en 1978 (véase el recuadro 2). Ese oro, que ronda las 400 toneladas métricas, tiene un valor aproximado de DEG 4.400 millones (US\$6.600 millones), suponiendo que el precio de venta sea de US\$500 la onza. La inversión del producto de esa venta podría tener un rendimiento real de unos DEG 130 millones (US\$195 millones) por año. La Comisión recalca que estas ventas limitadas deberían manejarse de manera tal que no perturben el funcionamiento del mercado del oro y, por lo tanto, deberían coordinarse con los acuerdos actuales y futuros sobre el oro de los bancos centrales, a fin de evitar engrosar el volumen de ventas de fuentes oficiales.

Cuadro 1

¿Cuál es la magnitud de la brecha financiera?

El FMI proyecta un déficit de ingresos de DEG 245 millones para 2010, si no se toman medidas orientadas a aumentar los ingresos. El FMI también está reduciendo el gasto real y se prevé que los recursos administrativos reales presupuestados se reduzcan un 6% para el ejercicio 2010.

	Ejercicio 2007	Ejercicio 2008	Ejercicio 2009	Ejercicio 2010
	(Millones de DEG, salvo indicación contraria) ¹			
A. Fuentes de ingresos	590	535	510	451
Márgenes sobre préstamos (108 puntos básicos)	137	93	82	60
Sobretasas	98	64	56	27
Cargos por servicio (50 puntos básicos sobre compras) ²	21	10	—	—
Inversión y otros ingresos	334	368	372	364
B. Gastos (administrativo y de capital)	659	659	674	696
Presupuesto administrativo	608	619	635	655
Gasto de capital y por depreciación	51	40	39	41
C. Déficit de ingresos (A-B)	-69	-124	-164	-245
Déficit (millones de dólares)	-103	-186	-246	-368
Crédito del FMI pendiente de reembolso (promedio en miles de millones de DEG)	12,7	8,7	7,6	5,5
Tasa de interés del DEG (porcentaje)	3,9	4,4	4,5	4,6

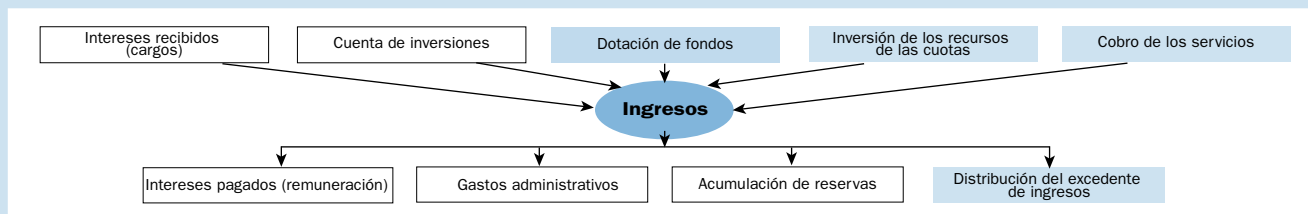
Fuente: Personal técnico del FMI.

¹Tomando como base una relación dólar de EE.UU./DEG de 1,50.

²Incluye las comisiones por compromiso de recursos, que son reembolsables (si se efectúan compras) de modo que solo se generan ingresos si no se efectúan compras escalonadas.

El nuevo modelo de ingresos propuesto

La Comisión propuso varias fuentes nuevas de ingreso con el fin de armonizar mejor el modelo de ingresos del FMI con sus actividades y estudiar de qué manera se distribuiría el posible excedente de ingresos entre los países miembros. En las casillas sombreadas figuran las nuevas propuestas.



Fuente: Departamento de Finanzas del FMI.

Cobro de los servicios suministrados a los países miembros.

La Comisión reconoce que el fortalecimiento de las capacidades es un aporte fundamental del FMI al bienestar de muchos países miembros y que por razones de política pública quizá no corresponda desalentar el uso de los servicios de fortalecimiento de las capacidades, sobre todo porque los países de ingreso bajo y mediano bajo representan en conjunto el 80% de los costos de la asistencia técnica del FMI. No obstante, respalda el cobro de esos servicios en principio, no tanto por el ingreso que generarían sino con el fin de sumar transparencia y responsabilización a su prestación y de asegurar que los proveedores y los beneficiarios se planteen con disciplina los costos y los beneficios. La Comisión propone, asimismo, reanudar el reembolso al FMI de los gastos administrativos que origina el programa de asistencia financiera a los países miembros de bajo ingreso, lo cual podría reeditar DEG 60 millones (US\$90 millones) por año.

Nuevos préstamos. El informe de la Comisión reconoce también la posibilidad de nuevas actividades de préstamo en el futuro que podrían crear un superávit sustancial. Aunque esta eventualidad parezca distante, la Comisión exhorta al FMI a estudiar de qué manera se podría redistribuir ese excedente entre los países miembros, teniendo en cuenta las reservas necesarias como protección frente a posibles pérdidas crediticias.

Algunas propuestas no aceptadas

La Comisión consideró algunas propuestas que decidió no recomendar.

Grávámenes periódicos. El FMI podría percibir cuotas anuales o periódicas de los países miembros. La Comisión no recomendó esta idea porque someter el gasto administrativo a los procedimientos presupuestarios nacionales podría amenazar la independencia del asesoramiento de política del FMI.

Obtener préstamos de los mercados. El FMI podría utilizar su buena calificación crediticia para obtener préstamos y reinvertirlos a tasas más altas. La Comisión consideró que el establecimiento de este tipo de operación de tesorería es costoso y podría entrañar riesgos.

Convertirse en un gestor de fondos de los bancos centrales: La Comisión señaló que el FMI no tiene experiencia en este campo.

Contribuciones voluntarias. Según la Comisión, este tipo de financiamiento podría ser muy variable e imprevisible.

¿Y ahora qué?

Varias propuestas de la Comisión —las relacionadas con las operaciones de inversión— requieren la modificación del Convenio Constitutivo y podrían exigir la aprobación de los parlamentos nacionales.

El plan inmediato es iniciar un período de consultas y buscar consensos. Concretamente, la cuestión de los ingresos se examinará en las Reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial, que se celebrarán en Washington el 14 y 15 de abril. De Rato elaborará luego un conjunto de propuestas formales para consideración del Directorio Ejecutivo del FMI. ■

Cuadro 2

¿Adónde va el dinero?

Desglose del gasto del FMI por tipo de actividad para el ejercicio 2006.

	Total (Millones de dólares)	Porcentaje del total
Bienes públicos	410,1	44,1
Supervisión del sistema financiero internacional	31,4	3,4
Supervisión multilateral	27,2	2,9
Información y metodologías estadísticas de los países	30,0	3,2
Investigación general	13,9	1,5
Consultas generales	26,1	2,8
Supervisión bilateral	221,7	23,8
Supervisión regional	18,5	2,0
Normas y códigos, y evaluaciones del sector financiero	41,4	4,5
Intermediación del crédito	220,6	23,7
Servicios financieros generales	130,7	14,0
Servicios específicamente para países de bajo ingreso	90,0	9,7
Servicios bilaterales	213,7	23,0
Asistencia técnica	175,8	18,9
Capacitación externa	37,9	4,1
Total excluido el gobierno del FMI	844,5	90,8
Gobierno del FMI ¹	85,8	9,2
Gastos administrativos totales (cifras brutas)	930,3	100,0

Fuente: FMI, Oficina de Presupuesto y Planificación.

¹Costos del Directorio Ejecutivo, las Oficinas de los Directores Ejecutivos, el Director Gerente y los Subdirectores Gerentes, la Oficina de Evaluación Independiente y el Departamento de Secretaría.

Entrevista con Andrew Crockett

Base financiera más firme para el FMI

Hace unos días, Andrew Crockett, Presidente de JPMorgan Chase International, dio a conocer una serie de propuestas para un nuevo modelo de ingresos destinado al FMI y elaborado, bajo su dirección, por los ocho miembros de una Comisión de Notables. Crockett ha sido Gerente General del Banco de Pagos Internacionales (1994–2003), funcionario técnico del FMI (1972–89) y Director Ejecutivo del Banco de Inglaterra (1989–93). Habló con Laura Wallace, del Boletín del FMI, de las propuestas, que en algunos casos podrían ser espinosas.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué surge ahora la necesidad de evaluar el modelo de ingresos? ¿Por el nivel de ingresos o por el mecanismo con que se lo genera?

CROCKETT: Desde el punto de vista financiero, el FMI no tiene una necesidad apremiante de incrementar el ingreso; con los años ha acumulado reservas sustanciales. Pero está cada vez más claro que, estructuralmente hablando, el modelo de ingresos actual no es apropiado y en este momento no produce lo suficiente para cubrir los gastos, o sea que las reservas están disminuyendo. Por eso pensamos que urge plantearse cómo reemplazarlo.

BOLETÍN DEL FMI: Si el FMI se fundara hoy, ¿utilizaría el modelo actual, con una fuente de ingresos tan volátil?

CROCKETT: Le diría que no. En su momento obviamente se pensó que estaba bien que una institución financiera generara ingresos con el margen de intermediación entre la tasa activa y la pasiva. Pero hoy el FMI hace mucho más que prestar. Dado que brinda lo que los economistas llaman un “bien público” —y por definición un bien público no se puede financiar cobrándole a quien lo utiliza—, necesita otro modelo de ingresos. Y si para financiar ese bien público se limita a usar el excedente que le dejan las operaciones de préstamo, entonces, primero, el ingreso es volátil, y segundo, básicamente se está aplicando un impuesto a quienes usan un elemento de los servicios del FMI —la intermediación financiera— para beneficiar a los demás.

BOLETÍN DEL FMI: Su grupo presentó un conjunto de propuestas. ¿Hay que ponerlas en práctica simultáneamente?

CROCKETT: Convendría verlas como un todo e implementarlas como un todo. El FMI de hoy desempeña funciones múltiples y existen múltiples fuentes de ingreso que alimentarían lógicamente esas funciones. Claro que hay recomendaciones más complicadas; las que exigen enmendar el Convenio Constitutivo no llegarían a concretarse tan rápido como las otras.



Crockett: La política vigente es tan restrictiva que el FMI no puede invertir en ciertos instrumentos que utilizan el Banco Mundial o los bancos multilaterales de desarrollo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo encajan sus propuestas con la Estrategia a Mediano Plazo del FMI?

CROCKETT: Son dos temas separados pero conexos. La Estrategia a Mediano plazo, que aún no se ha ultimado, sin duda depurará ciertos elementos de la misión del FMI. Una vez que se hayan cristalizado la estrategia y la misión de la organización, les corresponderá al Director Gerente y al Directorio Ejecutivo decidir qué recursos necesitan para cumplirlas. En ese momento, los países miembros, a través de la Junta de Gobernadores y del Directorio, votarán en cierto sentido el nivel de gastos que corresponda. Nuestra tarea fue recomendar cómo producir los ingresos necesarios para cubrir los gastos convenidos. Obviamente no es posible separar los unos de los otros, pero lo que se nos encomendó fue concentrarnos en el ingreso.

BOLETÍN DEL FMI: Entonces, ¿el gasto no entró en el cálculo?

CROCKETT: Partimos de una estimación que preparó el FMI sobre la trayectoria que seguirán los ingresos y los gastos si no se hace nada al respecto, y eso nos sirvió de base para calcular el déficit. No sabemos si la trayectoria de gastos es exactamente la que aprobarán la Junta y el Directorio, pero las recomendaciones se pueden ajustar para obtener el ingreso necesario.

BOLETÍN DEL FMI: ¿O sea que le dejan margen al FMI para asumir nuevas responsabilidades?

CROCKETT: Una de las bondades de la propuesta es que en cierto modo promueve la disciplina, o sea, se le podría pedir al FMI que asumiera una función nueva únicamente si hubiera fondos claramente delimitados. Uno de los problemas es que hasta ahora los países miembros, convencidos de la riqueza del FMI, le pidieron que asumiera funciones nuevas sin plantearse realmente cómo financiarlas.

BOLETÍN DEL FMI: El Congreso de Estados Unidos se opuso en otras ocasiones a que el FMI vendiera oro. ¿Por qué habría de pensar distinto hoy? ¿Y cómo habría que proceder para no perturbar el mercado?

CROCKETT: Nuestras propuestas no tienen que ver con objeciones políticas concretas, sino con lo económicamente racional. Ahora bien, obviamente fuimos conscientes de que el FMI no debe hacer nada que pueda perturbar el mercado del oro o desestabilizar su precio, y por eso propusimos algunas salvaguardias. Primero, la cantidad de oro —unas 400 toneladas— son la parte de las existencias que se vendió y recompró hace más o menos siete años. Segundo, las ventas estarían coordinadas con los programas actuales de los bancos centrales, principalmente de Europa, para evitar ventas adicionales. Tercero, el FMI tendrá que crear un grupo que examine los aspectos técnicos de la operación.

BOLETÍN DEL FMI: Entonces, ¿es algo distinto de lo que se propuso en otro momento?

CROCKETT: Creo que sí, porque la modalidad que propusimos evitaría ventas adicionales de oro. Simplemente ocuparía el lugar de otra venta que habría realizado otra parte del sector público, otro vendedor oficial.

BOLETÍN DEL FMI: Algunas propuestas exigirían la enmienda del Convenio: ¿le parece que se podrán poner en práctica?

CROCKETT: La propuesta más importante que exige una enmienda es que las monedas utilizables que aportan los países miembros como parte de la cuota estén a disposición del FMI para invertir en los mercados de capital, y que el rendimiento de esa inversión represente un ingreso para la organización. En la actualidad, los miembros tienen derecho a recomprar inmediatamente los recursos que le entregaron al FMI; es lo que se conoce como tramo de reserva. A nuestro juicio, correspondería que la organización tuviera acceso a esos recursos para invertir, en lugar de tener que devolvérselos siempre a los países miembros.

En nuestra opinión, es un programa que se puede poner en práctica, porque significa que la fuente de ingreso está vinculada a los gastos. Y creo que las propuestas que avalaron los integrantes del grupo —el Sr. Trichet, el Sr. Greenspan, el Sr. Zhou Xiaochuan y otros presidentes de bancos centrales con

vasta experiencia en el sistema monetario internacional, que en varios casos también fueron ministros de Hacienda— serán interesantes para los países miembros.

BOLETÍN DEL FMI: Si se liberalizara la política de inversión, ¿cómo sería la gestión práctica? ¿Le preocupa la posibilidad de un conflicto de interés para el personal del FMI?

CROCKETT: La política vigente es tan restrictiva que el FMI no puede invertir en ciertos instrumentos que utilizan el Banco Mundial o los bancos multilaterales de desarrollo. Así que no estamos proponiendo nada demasiado liberal ni riesgoso.

El tema del conflicto de interés nos dio mucho que pensar porque, aunque me parece que se trata más de una cuestión de apariencias, el FMI tiene acceso a las reflexiones de los países miembros sobre las políticas macroeconómicas y formula recomendaciones al respecto. Eso obviamente influye en las tasas de interés y los tipos de cambio y todos los factores que afectarían al rendimiento de las inversiones que coloque la organización. Por eso sugerimos que se adopte una de estas dos soluciones.

La primera, que es la que preferimos, es que las inversiones estén en manos de un órgano externo, tal como sucede con las reservas actuales. Podrían estar a cargo de gestores profesionales, y los honorarios y los cargos que cobrarían serían pequeños en comparación con los ingresos adicionales. La otra posibilidad es que el FMI se ocupe de la inversión, construyendo lo que el mercado financiero conoce como “muralla china” para impedir la comunicación entre el personal exclusivamente dedicado a gestionarla y el personal que pudiera tener acceso a información privilegiada. Pero para eso habría que contratar personal nuevo, y nos parece preferible recurrir a gestores externos. Merece la pena aclarar que estos podrían ser organizaciones del sector público como el Banco Mundial, cuyo Departamento de Tesorería es muy competente, o el Banco de Pagos Internacionales.

BOLETÍN DEL FMI: Por último, ¿cómo consiguió deliberar un grupo geográficamente tan disperso?

CROCKETT: Como cinco de los ocho miembros dirigen bancos centrales, lo más conveniente eran las reuniones bimestrales que tienen en Basilea, aunque una fue en Melbourne, cuando se reunió el G-20. Como Alan Greenspan no quería interrumpir el libro que está escribiendo, venía a la sede del FMI en Washington —una vez en mitad de la noche— y participaba por videoconferencia. ■

El texto completo, en inglés, del informe “Final Report by the Committee to Study Sustainable Long-Term Financing of the IMF”, conocido también como “Informe Crockett”, puede consultarse en www.imf.org.

Avances en el ámbito de los indicadores financieros

El FMI ha publicado indicadores normalizados con el fin de facilitar la labor que llevan a cabo los analistas de evaluar la solidez del sector bancario de un país y compararlo con los de otros países. En total, 62 países considerados importantes para el sistema económico mundial participaron en el proyecto piloto, que tiene su origen en las crisis financieras de finales de los años noventa. Los datos sobre 40 de ellos pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet y próximamente se publicará información sobre los 22 restantes. El proyecto piloto se denomina ejercicio coordinado de compilación de los indicadores de solvencia financiera.

Rob Edwards, Director del Departamento de Estadística del FMI, calificó la divulgación de los indicadores de solidez financiera como un “paso importante” en los esfuerzos del FMI, en el marco de la Estrategia a Mediano Plazo, para fortalecer la supervisión de los sistemas financieros de los países miembros, aumentar la transparencia de los datos y fomentar la comparación de los datos de los países.

El Directorio Ejecutivo del FMI evaluará este proyecto en otoño y determinará si este se convertirá en una iniciativa permanente de divulgación de indicadores de solidez financiera. En el marco del proyecto piloto, se solicitó a los 62 participantes que compilaran 12 indicadores de solidez, con respecto a las instituciones de depósito (sobre todo bancos comerciales) que miden, para el conjunto de estas instituciones, la suficiencia de capital, la calidad de los activos, las utilidades y la rentabilidad, la liquidez y la sensibilidad al riesgo de mercado (véase el recuadro).

Indicadores de solidez financiera

Se solicitó a los 62 países que participaron en el ejercicio coordinado de compilación que elaboraran 12 indicadores básicos que miden la solidez de las instituciones de depósito.

Valor	Indicador
Suficiencia de capital	Capital regulador/activos ponderados en función del riesgo Capital regulador de nivel 1/activos ponderados en función del riesgo Cartera en mora neta de provisiones/capital
Calidad de los activos	Cartera en mora/cartera bruta Distribución sectorial de la cartera/cartera total
Utilidades y rentabilidad	Rendimiento de los activos Rendimiento del patrimonio neto Margen financiero/ingreso bruto Gastos no financieros/ingreso bruto
Liquidez	Activos líquidos/activos totales(coeficiente de activos líquidos) Activos líquidos/pasivos a corto plazo
Sensibilidad al riesgo de mercado	Posición abierta neta en moneda extranjera/capital

Fuente: FMI, *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera*, 2006.



Murilo Portugal (izq.), Subdirector Gerente del FMI, encomió la elaboración de los indicadores de solidez financiera en una reunión con los funcionarios del Departamento de Estadística.

También se alentó a los países a que compilaran otros 28 indicadores que no solo proporcionan información adicional sobre el sector bancario, sino que también abarcan las instituciones financieras no bancarias (como las compañías de seguros y los fondos de pensiones), los clientes del sector financiero (como las empresas y los hogares), y los mercados inmobiliarios y de valores.

Tras las crisis financieras de América Latina, Rusia y sobre todo Asia en los años noventa, se hizo evidente la falta de datos disponibles para evaluar la solidez de los sistemas financieros, señaló Armida San José, Jefa de División del Departamento de Estadística, que guió el proyecto.

Respuesta frente a las crisis

El FMI celebró una conferencia de reflexión en 1999 a la que asistieron, entre otros, autoridades de los bancos centrales y organismos reguladores, instituciones financieras privadas, representantes de los organismos internacionales, agencias calificadoras del riesgo crediticio y representantes del mundo académico para examinar la necesidad de contar con un conjunto de indicadores de solidez y, en caso afirmativo, determinar el tipo de indicadores y cómo elaborarlos. Posteriormente, se celebraron varias reuniones que dieron lugar a la elaboración de una guía de compilación de indicadores de solidez del FMI y a la decisión de llevar a cabo un proyecto piloto utilizando como base dicha guía. San José señaló que el ejercicio piloto constituyó una forma innovadora de trabajar y colaborar para el FMI y las autoridades oficiales con el objeto de elaborar una nueva forma de estadísticas agregadas. ■

Los indicadores de solidez financiera y los países que participaron en el ejercicio coordinado de compilación pueden consultarse, en inglés, en www.imf.org/external/np/stafsi/eng/cce/index.htm.

Entrevista con Michael Deppler

Los problemas de Europa no son importados

En medio de una recuperación económica sostenida y tras una nueva ampliación, la Unión Europea (UE) tiene por fin motivos de regocijo. Pero el proceso de reforma ha sido agotador para muchos gobiernos y la ciudadanía parece decidida a culpar a la UE y a la globalización por los problemas de sus respectivos países. Por ejemplo, según un nuevo sondeo de FT-Harris, los habitantes de los países grandes de la zona del euro opinan, por mayoría abrumadora, que la nueva moneda ha perjudicado la economía nacional. En esta entrevista con Camilla Andersen, del Boletín del FMI, Michael Deppler, Director del Departamento de Europa del FMI, explica por qué la idea de que los problemas de Europa son producto de una globalización excesiva es muy errada.

BOLETÍN DEL FMI: El crecimiento ha repuntado en casi toda Europa, pero ¿podrá mantener ese impulso en los próximos años?

DEPPLER: No hay duda de que la reactivación ya está en curso. Después de casi un 3% de crecimiento en 2006, muy por encima del potencial, prevemos un enfriamiento de alrededor del 2½% en 2007–08. Aunque los riesgos para la economía mundial siguen siendo negativos, se han suavizado, y tengo la impresión de que la dinámica económica europea es más bien alentadora. Así que esta vez las probabilidades para Europa son, dentro de lo razonable, de una recuperación bien sostenida.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son los principales motores de la recuperación?

DEPPLER: En parte es algo puramente cíclico. Europa quedó muy vapuleada por el colapso de la burbuja tecnológica en 2000, que obligó al sector empresarial a hacer una serie de ajustes en los balances, y esa corrección ha llevado mucho tiempo. Pero en 2006, todas las piezas cayeron en el lugar justo: el crecimiento sólido del comercio internacional aceleró la exportación, que a su vez estimuló la inversión, y las bajas tasas de interés promovieron el gasto en construcción. Pero lo más positivo fue el repunte del empleo. Cuando en Europa se crean puestos de trabajo, sin duda alguna está sucediendo algo que va a durar.

Pero también ha influido la reforma estructural. Nunca deja de llamarme la atención lo pesimistas que son los europeos, entre otros, cuando piensan en los efectos de la reforma; lo poco que esperan es lo poco que ven. Pero los datos muestran efectos muy visibles. Por ejemplo, poca gente se da cuenta de que la zona del euro creó un número sustancialmente mayor de empleos en el sector empresarial que Estados

Unidos en los 10 últimos años. Obviamente, esto es resultado de la reforma del mercado laboral sumada a la moderación salarial.

BOLETÍN DEL FMI: La recuperación de Alemania es muy distinta de la de Francia. ¿Cómo se explica la diferencia entre las dos economías más grandes de la zona del euro?

DEPPLER: Alemania fue por lejos la mejor sorpresa de 2006, con su 2½% de crecimiento. Teniendo en cuenta el desempeño de los años previos, ver ese cambio fue un placer. Además, aunque entraron en juego factores excepcionales, está claro que las perspectivas a mediano plazo son más alentadoras, ya que los ajustes del sector privado y la reforma del sector público, combinadas, están incrementando la competitividad.

Pero al comparar a Francia y Alemania, hay que recordar que en las dos últimas décadas su trayectoria económica fue distinta. La economía francesa fue débil durante gran parte de los años setenta y ochenta, lo cual motivó un prolongado ajuste que dio fruto en los 10 últimos años más o menos (véase la pág. 46). A Alemania, por el contrario, le fue muy bien hasta principios de los años noventa, y probablemente por eso las autoridades subestimaron los ajustes necesarios para integrar los Länder más pobres del este y afianzar la competitividad. En consecuencia, la economía estuvo floja durante gran parte de una década. Pero la reestructuración del sector empresarial, unida a otras reformas, por fin está empezando a hacerse sentir (véase la pág. 44) y la economía está recobrando la capacidad de competencia que perdió en los años noventa. La gran lección —válida para todos los países de la zona del euro— es que cuando un país pertenece a una unión monetaria debe mantener el ritmo de la reforma para poder seguir compitiendo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Tienen razón los políticos que dicen que la solidez del euro es mala para el crecimiento económico?

DEPPLER: Para nosotros, el euro está correctamente valorado, por lo menos dentro de los márgenes de incertidumbre que

La Unión Europea en cifras

	2006	2007
PIB nominal (billones de euros)	11,4	11,9
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	2,8	2,4
Población (millones)	493	

Fuentes: Eurostat y base de datos de Perspectivas de la economía mundial del FMI (proyecciones).

Nota: Las cifras incluyen Rumania y Bulgaria.

Poca gente se da cuenta de que la zona del euro creó un número sustancialmente mayor de empleos en el sector empresarial que Estados Unidos en los 10 últimos años.

—Michael Deppler

implica la evaluación de un tipo de cambio a mediano plazo. Desde el punto de vista de las exportaciones y de la cuenta corriente, todo parece estar bien.

BOLETÍN DEL FMI: Muchos países europeos parecen estar cansados de reformar, ¿en qué ámbitos deberían concentrarse?

DEPLER: Los círculos oficiales de toda Europa son conscientes de la necesidad de seguir adelante con la reforma. La Comisión Europea, por su parte, continúa impulsando la Agenda de Lisboa, que es el plan europeo para mejorar la competitividad, y buscando realzar la competencia y la integración en los sectores financiero y energético.

Ahora bien, el electorado no se ha manifestado muy a favor de la reforma últimamente; los ejemplos más recientes son Austria y los Países Bajos. En parte esto se debe a que muchas reformas fueron tímidas e incompletas, y a veces incluso se dio marcha atrás, lo cual les restó valor y alimentó el escepticismo. Ahora que ha vuelto la prosperidad, mucha gente piensa que el origen de los problemas de Europa está en el resto del mundo —ya sea por culpa de la ampliación o de la globalización— y reclama más atención para los problemas internos. A mi parecer, tienen una idea errada de la raíz del problema.

BOLETÍN DEL FMI: Si descartamos la globalización y la ampliación, ¿en dónde recae la culpa?

DEPLER: Si hay un sector en el que Europa está compitiendo bien, es el externo. Esto salta a la vista con el aumento de la exportación de bienes y servicios. Ya sea durante las cinco últimas décadas o los últimos años, el sector externo fue el principal motor del crecimiento europeo. Es verdad que se producen dislocaciones periódicas y hay empresas que despiden personal a causa de la competencia externa, pero esas pérdidas son minúsculas comparadas con las ganancias que aporta a la economía el sector externo.

O sea que no tiene sentido echarle la culpa a la globalización porque el problema claramente es interno. Las tasas de actividad tendrán que aumentar drásticamente para encontrar una solución aceptable al problema del envejecimiento de la población. Pero los datos sobre la productividad son incluso más reveladores. El crecimiento del ingreso per cápita en la zona del euro fue un punto porcentual más bajo que en Estados Unidos durante la última década, es decir, acumulativamente más o menos un 10%. Pero la causa no son las exportaciones. La productividad europea está a nivel mundial en el sector de la manufactura. La diferencia se le puede imputar en su totalidad al sector de los servicios, precisamente el sector de la economía que está más o menos protegido de la competencia mundial. Europa necesita centrar la

atención en el hecho de que su problema —la debilidad del crecimiento— es interno.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué hay que hacer entonces?

DEPLER: La reforma apremia en las partes de la economía que están protegidas de la competencia por una larga barrera de leyes y regulaciones que resguardan los intereses de los bancos, los notarios, los plomeros, los tenderos, las empresas de energía y muchos otros. En mi opinión, por más polémicas que puedan haber resultado, la ampliación de la UE y la directiva sobre servicios son exactamente el tipo de paso que Europa debe dar para mejorar el desempeño económico. Creo que hay que reconocerles a los gobiernos el hecho de haber seguido adelante con estos planes, aunque solo sea en versión diluida. Así que por una parte me preocupa el discurso público, pero también tengo bastante confianza en que Europa seguirá bien encaminada y que gracias a eso logrará resultados económicos más satisfactorios.

BOLETÍN DEL FMI: Parte del malestar que siente la gente surge de la preocupación por el modelo social. ¿Podrá Europa mantener su estilo de vida frente a la globalización y la reforma continua?

DEPLER: Sí, pero solo si las reformas siguen adelante, y eso de hecho lo muestra la propia experiencia europea. Pero para empezar debemos tener claro qué significa hablar del modelo social europeo. Hay tantos modelos como países, si no más. Quizá la característica que tienen en común ante los ojos de la gente es el interés en mantener una justa distribución del ingreso. Pero cuando observamos la trayectoria de Europa continental durante los 10 ó 20 últimos años, vemos que los países que más se preocuparon por la distribución del ingreso —los países nórdicos y los Países Bajos— son los que han logrado las reformas más beneficiosas y los que han registrado el mayor crecimiento.

¿Qué otra cosa tienen en común? Primero, la apertura al resto del mundo. En estas economías el sector externo es muy prominente. Segundo, la apertura a los mercados. Según la OCDE, la regulación de sus mercados de productos y servicios es relativamente ligera. Tercero, el uso del presupuesto y no de restricciones al mercado como medio de redistribución del ingreso. Básicamente, dejan funcionar a los mercados y luego corrigen las consecuencias sociales negativas con una red de protección social bien focalizada. Y, cuarto, están dispuestos a ajustar el Estado benefactor cuando surgen nuevas presiones. Acumulativamente, ha sido una estrategia fructífera, a diferencia de las que aplicó el núcleo europeo, cuya actitud hacia los mercados y la competencia no es tan flexible, sobre todo cuando están en juego ciertos intereses especiales. Para nosotros, eso

produce un déficit colectivo de crecimiento. Si estos países —entre los que se encuentran Francia y Alemania— desean mantener sus modelos sociales, tendrán que vencer esa resistencia.

BOLETÍN DEL FMI: El ingreso de Rumania y Bulgaria a la UE representa otro paso importante para despejar el legado de la guerra fría. Pero hay cuestiones pendientes, desde la inmigración hasta la representación a nivel europeo, que producen roces entre los viejos miembros y los nuevos. ¿Qué puede hacer la UE para cerrar la brecha este-oeste?

DEPLER: Durante los últimos 15 años, Europa oriental se ha guiado con la mirada puesta en Europa occidental, y la última ampliación de la UE les ha reportado enormes beneficios a ambas. En este momento mucha gente piensa que el este se está beneficiando mucho más que el oeste. Y es innegable que lo que está recibiendo Europa oriental, como por ejemplo las transferencias de la UE, es prueba concreta.

Pero esta relación también es buena para Europa occidental. Siempre me sorprende la importancia que tiene la sinergia regional para el progreso económico nacional. Hoy en día, por ejemplo, Asia es un caldero de crecimiento económico y le va bien al continente entero. Los europeos occidentales que piensan que no los beneficia la prosperidad de sus vecinos orientales se equivocan de plano. La gente tiene que mirar más allá de las clausuras de las fábricas y centrarse en el hecho de que siempre apareció algo en el lugar de esas fábricas y que algo volverá a aparecer si se adoptan las políticas adecuadas. La mejor estrategia para adaptarse es estar abierto al mundo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ayudará Europa oriental a Europa occidental a competir mejor?

DEPLER: Sin duda alguna. Por ejemplo, está demostrado que las empresas alemanas son más competitivas por haber tercerizado parte de su producción a Europa oriental para reimportarla y luego reexportarla al resto del mundo. Los países que se resisten frente a esas tendencias —y es difícil resistirse bien— terminarán perdiendo. Pero la gente estará abierta al cambio únicamente si comprende mejor qué beneficios brinda. Si uno se fija en las cuentas corrientes ve claramente que el oeste le vende más al este que viceversa. Con un mercado único y fronteras abiertas, la integración de la UE ha sido una fuente perdurable de crecimiento para Europa. Esa es la dirección que corresponde mantener.

BOLETÍN DEL FMI: El FMI está redefiniendo su misión para concentrarse más en proporcionar análisis y asesoramiento a los países miembros. ¿Qué valor agregado le puede ofrecer a una región que ya recibe guía de instituciones de avanzada



Eugene Salazar/FMI

Depler: Con un mercado único y fronteras abiertas, la integración de la UE ha sido una fuente perdurable de crecimiento para Europa. Esa es la dirección que corresponde mantener.

como la Comisión Europea, la OCDE y diversos centros de investigación?

DEPLER: La opinión más o menos unánime es que Europa podría hacer mucho más para mejorar el desempeño económico. Es verdad que no falta asesoramiento. Creo que estamos mayormente en la misma sintonía; nos afirmamos el uno al otro. Como hay tanto margen para mejorar, me parece útil y ventajoso.

Ahora bien, el FMI es diferente de algunas de las instituciones que mencionó. A diferencia de la Comisión Europea, por ejemplo, no es un órgano decisorio. Aun sin ser sordo a las realidades políticas, nuestro asesoramiento surge de una vertiente puramente económica.

Claro, eso tiene sus desventajas. Nos falta una perspectiva interna y un pleno conocimiento de las limitaciones, y la única manera de hacernos oír es a través del poder de la persuasión. Pero esto puede ser positivo a la vez. Como venimos de fuera, para nosotros es más fácil presentar puntos de vista que de lo contrario se perderían en el fragor partidista.

Nuestro asesoramiento está fundamentado en la experiencia que adquirimos en una variedad de regiones del mundo. Aunque existe una manera muy distintivamente europea de mirar las cosas, Europa también puede aprender de la experiencia de otros. Personalmente, creo que el FMI puede aportar una perspectiva que nadie más posee. Y ahora que nos estamos centrando en el sector financiero, podemos llegar a crear una función exclusiva, que aún no está del todo desarrollada. ■

El repunte económico de Alemania

Alemania está registrando una fuerte recuperación económica, dando fin a 10 años de crecimiento bajo y desigual pese a sus buenos resultados en materia de exportación. En ciclos anteriores, el crecimiento de la exportación comúnmente generaba una recuperación económica general de seis a nueve meses después, pero las industrias exportadoras tuvieron que ajustarse ante los problemas de competitividad de principios de los años noventa, y esos mismos ajustes —la moderación de los salarios y la sustancial reducción de la fuerza laboral— frenó la demanda interna. Ello significó que la economía no podía absorber a los ex trabajadores de los sectores exportadores y de la construcción, sector que también sufrió una larga decadencia.

En los últimos años, el repunte de la inversión, y la pujanza del sector exportador, han suscitado una recuperación cíclica que se ha traducido en el primer aumento del empleo de jornada completa en cinco años. No obstante, la demanda de consumo sigue frenada, ya que los salarios permanecen moderados y las reformas fiscales han reducido el gasto público previniendo el envejecimiento de la población.

Alemania es una economía aún muy reglamentada y requiere reformas adicionales ante el bajo nivel de crecimiento tendencial, alto desempleo estructural, y riesgos fiscales por el envejecimiento de la población y el elevado gasto social.

El sector exportador se ajustó

A principios de la década de los noventa, una serie de shocks socavó la competitividad. El costo unitario de la mano de obra subió a raíz del auge salarial que siguió a la unificación de las dos Alemanias. Además, puesto que las garantías laborales de Alemania occidental, como las restricciones a la contratación y el

Repunte

El PIB y el empleo en Alemania están creciendo pero a un ritmo menor.

	2005	2006	2007 Est.	2008 Proy.	2009
(Variación porcentual frente al período anterior, salvo indicación contraria)					
PIB real	0,9	2,5	1,6	1,7	1,8
Tasa de desempleo	9,1	8,1	7,7	7,6	7,5
Crecimiento del empleo	-0,2	0,7	0,5	0,3	0,3
Índice de precios al consumidor	1,9	1,7	2,2	1,6	1,6
Balanza en cuenta corriente ¹	4,1	4,1	4,3	4,3	4,2

Fuentes: Autoridades alemanas y proyecciones del personal técnico del FMI, al 31 de enero de 2007.

¹En porcentaje del PIB.

despido, se extendieron casi universalmente a la antigua Alemania oriental, las empresas de esta última no podían reducir el empleo con la rapidez necesaria para cerrar la brecha de productividad. Las presiones de la globalización y la expansión de la Unión Europea agravaron la pérdida de competitividad de las industrias y crearon las condiciones para un ajuste profundo.

Por las limitaciones de la política fiscal y el tipo de cambio fijo (tras la adopción del euro), el ajuste se ciñó casi exclusivamente a frenar la inflación y los aumentos de salarios frente a los demás socios de la zona del euro. De hecho, en los últimos 10 años, los salarios nominales de Alemania aumentaron 9% menos que el promedio de la zona del euro (véase el gráfico).

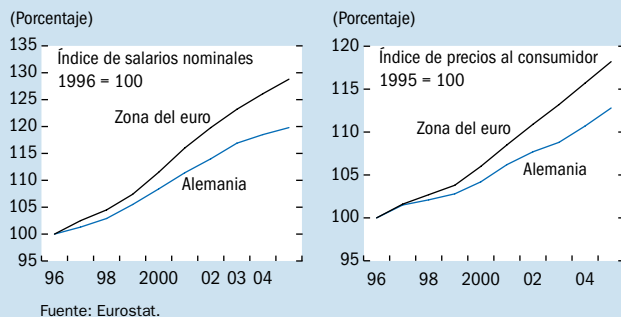
El sector exportador encabezó la reestructuración. Ante la fuerte competencia externa, trasladó la producción al exterior. Las industrias exportadoras redujeron la inversión y recortaron considerablemente el empleo en Alemania. El sector manufacturero, por ejemplo, ha perdido casi el 40% de su fuerza laboral desde principios de los años noventa. Las empresas, pudiendo aprovechar mano de obra más barata y cada vez más productiva en el exterior, obtuvieron concesiones de los sindicatos a fin de mantener la producción y el empleo en el país. Como resultado, el crecimiento nominal del empleo bajó a un ritmo del 2% anual en esta década, escasamente superior a la inflación. El consiguiente descenso del costo unitario de la mano de obra elevó los márgenes de utilidad, impulsó las utilidades de las empresas y ayudó a restablecer la competitividad externa.

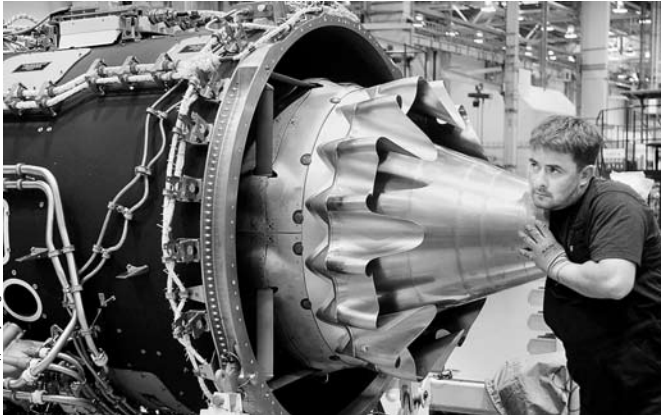
... pero la economía interna no

En la actividad interna sujeta a menor competencia internacional —sobre todo el sector de servicios— la reforma ha sido más lenta. La economía interna, menos dinámica, no pudo absorber a los ex empleados del sector exportador y de la construcción, lo cual creó desempleo y un freno gradual a los aumentos salariales. Los costos unitarios de la mano de obra apenas han mostrado señales de estabilización en los últimos años, lo cual indica

Ajustarse a la competencia mundial

Debido a las limitaciones de la política fiscal y el tipo de cambio fijo, Alemania, para aumentar su competitividad, se basó en un menor ritmo de inflación y de aumento de los salarios en relación con sus socios de la zona del euro.





Fábrica de motores para aviones en Berlín.

la lentitud con que se ha ajustado ese sector; de hecho, su rentabilidad sigue siendo inferior a la del sector manufacturero y sus utilidades operativas reales permanecieron prácticamente invariables entre 1996 y 2005, mientras que en el sector manufacturero estas aumentaron un 77%.

La política fiscal no tuvo muchas oportunidades para estimular la demanda interna en esta década. Con los costos de la unificación (subsidios anuales de aproximadamente el 4% del PIB), ajustes insuficientes en las primeras fases ascendentes, recortes de impuestos en 2001, 2004 y 2005 equivalentes a casi el 2% del PIB, menor crecimiento tendencial, y presiones de gastos relacionadas con el envejecimiento, el déficit fiscal incumplió los criterios del Tratado de Maastricht por cuarto año consecutivo en 2005; pero lo más importante fue la persistente atonía del empleo y la demanda interna, que a su vez socavó las principales bases tributarias: los ingresos laborales y el consumo.

Las autoridades respondieron con fuertes recortes del gasto. Las reformas de la “Agenda 2010” del gobierno anterior, que redujeron el gasto social y las pensiones, continuaron en 2006 con el gobierno actual de coalición. El estímulo que generó la rebaja de impuestos se contrarrestó en gran medida por los recortes del gasto, y el déficit estructural se estabilizó en 2003–04 antes de mejorar en 2005–06.

Sin una transformación estructural más profunda, a largo plazo Alemania probablemente crecerá a un ritmo inferior al potencial. Si bien se ha recuperado la competitividad externa, la utilización de la mano de obra y la eficiencia interna siguen siendo bajas. La actual reactivación cíclica ofrece condiciones favorables para abordar los problemas estructurales y fiscales.

Se debe abordar el desempleo estructural

Para generalizar la recuperación, se requiere un aumento del empleo que genere un mayor ingreso del consumo de los hogares. La reciente mejoría del empleo de jornada completa es alentadora, pero para reducir el desempleo estructural se requiere una

reforma de las generosas políticas de bienestar social que elevan los salarios de reserva (necesarios para que un trabajador decida ocuparse), sobre todo entre los trabajadores menos calificados.

Los esfuerzos por abordar el problema básico del desempleo prolongado han sido onerosos y no muy exitosos. Es prioritario hacer que el sistema de seguros de desempleo funcione mejor. Como lo recomienda el Consejo de Expertos Económicos y varios estudios, deben reducirse las prestaciones de desempleo hasta el punto en que se observen esfuerzos por encontrar trabajo. En general, los programas y reglamentos activos del mercado laboral de Alemania tienden a ser complejos, caros e ineficientes. Sería mejor eliminar los ineficaces; y simplificar los restantes a fin de aumentar su transparencia —y utilidad— para los que buscan empleo.

La desreglamentación del mercado de productos y servicios debe orientarse al aumento de la competencia y la productividad. Como en última instancia la productividad determina el nivel de vida, los aumentos de eficiencia harían menos necesaria la moderación salarial; y en los servicios interconectados (principalmente gas, electricidad y teléfonos) hay mucho espacio para mejorar la competencia.

Un sector financiero más eficiente también ayudaría a reforzar los resultados económicos. Los bancos y las compañías de seguros son más sólidas que hace unos pocos años, pero la mejora de las utilidades es principalmente cíclica y sus resultados siguen siendo inferiores a los de la mayoría de sus socios de la UE. Hay mucho espacio para atraer más capital privado a los bancos del sector público a fin de aprovechar las señales del mercado y facilitar la reestructuración.

En 2006 se avanzó mucho en la reducción del déficit fiscal, y se han adoptado medidas para seguir haciéndolo en 2007. Si bien, para que el ajuste fiscal sea duradero, deberá seguir basándose en medidas del gasto, el aumento del IVA que entró en vigor este año, junto con la reducción de los impuestos sobre la nómina, son buenas medidas estructurales. El fuerte aumento de los ingresos en la coyuntura actual deberán utilizarse para reducir la deuda y prepararse para el futuro.

Más allá de 2007, el déficit podría empezar a aumentar nuevamente a medida que envejece la población. Para prepararse, las autoridades deben trazarse como objetivo un equilibrio fiscal estructural para 2010. Esto se podría lograr con reducciones adicionales de los subsidios y los gastos tributarios, los programas activos del mercado laboral, y los costos del desempleo. Además, se deben seguir ajustando los gastos futuros en prestaciones obligatorias. ■

Jürgen Odenius
FMI, Departamento de Europa

Este artículo se basa en *Germany: Selected Issues, Chapter I: Exports and Domestic Demand in Germany: Has the Nexus Been Altered by Globalization* (Country Report No. 06/436) y *Germany: 2006 Article IV Consultation—Staff Report* (IMF Country Report No. 06/438).

Francia: Competencia, deuda pública y mercado laboral

Los resultados económicos de Francia en los últimos años han sorprendido a muchos observadores, que consideraban que la poca flexibilidad de los mercados de productos y de trabajo y la tendencia de las autoridades oficiales a apoyar el “patriotismo económico” obstaculizarían el progreso. Pero no ha sido así. Por detrás de las apariencias y la retórica, la economía francesa ha cambiado mucho más de lo que se percibe comúnmente.

Francia ha mantenido un desempeño económico saludable (véase el cuadro). El crecimiento del PIB per cápita ha sido mayor que el de otros países de la zona del euro y el crecimiento global ha superado el promedio de esta zona. No obstante, la diferencia parece estar evaporándose y, a nivel mundial, la posición relativa de Francia se ha deteriorado considerablemente.

Francia ha logrado muchos avances, pero debe afrontar muchos otros problemas que suponen un lastre para el crecimiento.

Evolución económica reciente

La expansión de la economía francesa sigue impulsada por la demanda interna. Las subidas salariales, el aumento del empleo y las bajas tasas de interés han respaldado el crecimiento del consumo y fortalecido el mercado inmobiliario. La formación de capital fijo ha reactivado las expectativas de ventas, aunque los márgenes de beneficios se han reducido porque la moderación salarial no fue suficiente para contrarrestar el aumento de los precios de los insumos. Los generosos pagos de dividendos y el incremento de las obligaciones fiscales han reducido aún más el ahorro de las empresas, pero las bajas tasas de interés han alentado el financiamiento externo de la inversión. A pesar de la solidez de la demanda mundial y la recuperación cíclica en Europa, se ha reducido considerablemente el aporte de las exportaciones netas



Trabajador en una cadena de producción en Rambouillet, Francia.

al crecimiento desde 2002, y la aceleración de los costos salariales ha sido mayor en Francia que en algunos países vecinos.

Las tendencias demográficas actuales y las continuas reformas estructurales parecen indicar que el crecimiento potencial (es decir, la falta de shocks) podría aumentar mucho más de lo previsto en las estimaciones. Las recientes tasas de fertilidad y las cifras de inmigración parecen indicar que la fuerza de trabajo aumentará en los próximos diez años. Las autoridades estiman que las reformas de los mercados de bienes y servicios aplicadas entre 1998 y 2006 podrían contribuir entre el 0,1% y el 0,2% al crecimiento potencial a mediano plazo, y observan que, según ciertos datos, la continua disminución del crecimiento de la productividad de los factores ha concluido. Esto, sumado a los efectos del reciente repunte de la inversión, apunta a que el crecimiento potencial anual podría aumentar temporalmente entre el 2¼% y el 2½%, si no se aplican nuevas reformas, y situarse en un nivel ligeramente inferior al 2% anual a largo plazo.

Las reformas han ayudado. . .

Francia ya ha aplicado importantes reformas. El marco presupuestario del gobierno central se mantiene en una base centrada en los resultados, lo que podría mejorar mucho más la eficiencia del sector público. Entre 2004 y 2006, el déficit fiscal estructural se redujo a la mitad. El nuevo contrato laboral adoptado en 2005 representó un avance extraordinario en la reforma del mercado de trabajo. Y la desregulación administrativa y del mercado de productos han contribuido a que Francia sea mucho más atractiva para hacer negocios.

¿Cabría esperar pues que no haya nubes en el horizonte de aquí en adelante? No exactamente. A pesar de estas reformas, el crecimiento económico está perdiendo impulso y la situación demográfica seguirá siendo difícil. Los exportadores no han podido aprovechar plenamente la continua expansión mundial y están cada vez más preocupados por la apreciación del euro.

Margen para mejorar

En general, los resultados económicos de Francia han sido buenos en los últimos años, pero el desempleo se mantiene en un nivel demasiado alto.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)					
PIB real	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,0
Precios al consumidor (promedio)	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9
Tasa de desempleo	8,4	8,9	9,5	9,6	9,9	9,1
Saldo del gobierno general (porcentaje del PIB)	-1,7	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,6
Saldo estructural ^{1, 2}	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,4
Saldo de la cuenta corriente (porcentaje del PIB)	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-2,3

Fuentes: Autoridades de Francia y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Saldo del gobierno general.

²Los datos correspondientes a 2005 excluyen la transferencia del fondo de pensiones de Electricité de France (EDF) (0,5% del PIB); porcentaje del PIB potencial.

Persiste la resistencia interna a las reformas. Y, con demasiada frecuencia, Francia atribuye sus dificultades a fuerzas externas.

Pero los problemas básicos son internos. El déficit fiscal, que asciende a más del 2½% del PIB, y la deuda pública, al 64% del PIB, mantienen un nivel demasiado alto, sobre todo porque se prevé que el envejecimiento de la población sumará 4,5 puntos porcentuales del PIB al gasto público para 2050 (véase el gráfico 1). Del mismo modo, el desempleo, si bien disminuye, representó el 8,6% de la población activa en diciembre, y la participación es baja (véase el gráfico 2). Para afrontar el envejecimiento, debería aplicarse una estrategia viable y justa desde el punto de vista intergeneracional que facilite un rápido equilibrio de los presupuestos, nuevas reformas para lograr un crecimiento económico próximo al 3% anual por algún tiempo, y un aumento de alrededor de 8 puntos porcentuales de la proporción de personas empleadas.

... pero deben continuar

El objetivo prioritario es el **ajuste fiscal** a través de la contención del gasto. Los objetivos a mediano plazo de Francia son de gran alcance: equilibrar el presupuesto para 2010, reducir el gasto del gobierno central en 1% anual en términos reales, y frenar el gasto en otros ámbitos. No obstante, el presupuesto para 2007 representa una interrupción en el ajuste, y no se han definido políticas específicas para alcanzar los objetivos a mediano plazo que, por lo tanto, dependerán íntegramente de la determinación del próximo gobierno de llevarlos a cabo. Y, dado que los impuestos se reducirán con respecto a sus altos niveles agobiantes, es posible que los gastos deban disminuir mucho más de lo previsto por el gobierno.

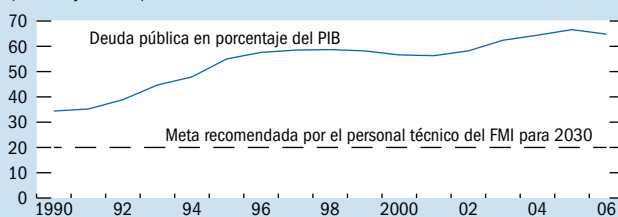
Otro objetivo prioritario es afrontar las **rigideces del mercado de trabajo**. Francia deberá reformar los contratos permanentes y ampliar el diferencial entre el salario mínimo y el medio. El contrato adoptado en 2005 contribuirá a crear empleos, pero solo se aplica a pequeñas empresas y, por lo tanto, agrava una dualidad clave en la que los empleos permanentes muy protegidos coexisten con empleos temporales y precarios. Para resolver

Gráfico 1

Lastre de la deuda

El alto nivel de la deuda pública es una de las razones por las cuales Francia sigue luchando por acelerar el crecimiento.

(Porcentaje del PIB)



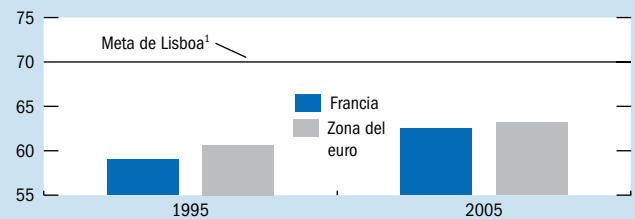
Fuente: Autoridades de Francia.

Gráfico 2

Aún por debajo de la meta

Ha aumentado el número de personas empleadas, pero el desempleo sigue siendo más alto que el promedio de la zona del euro.

(Tasas de empleo, entre 15 y 64 años)



Fuente: Autoridades de Francia.

¹Parte de la Agenda de Lisboa: el programa de política económica para reforzar la competitividad de la UE.

esta dualidad, el gobierno debe reducir la incertidumbre judicial con respecto a los contratos permanentes. También en muchos estudios se demuestra que, en Francia, los aumentos del salario mínimo que superan la inflación destruyen empleos y desmoralizan a un número creciente de empleados quienes se enfrentan a la posibilidad de ganar salarios mínimos durante el resto de su vida laboral. Además, el aumento del desempleo significa más gastos presupuestarios e impuestos más altos, lo que frena la actividad económica. Para romper este círculo vicioso, no debería permitirse que los salarios mínimos aumenten más que la inflación.

En los mercados de productos, Francia debería **fomentar la competencia** para ejercer presión sobre los precios y ampliar la gama de productos de consumo. La desregulación del sector energético, la disminución de las barreras a la actividad transfronteriza, la reducción de la carga administrativa de las empresas, y la aceleración de la retirada del Estado de las actividades comerciales fomentarán la competencia y mejorarán el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios.

Del mismo modo, las **reformas del sector financiero** podrían aumentar el potencial de crecimiento de la economía al incrementar la eficiencia de los mercados financieros. La eliminación de los planes administrativos de ahorro, la mayoría de los cuales ya no se justifican desde hace tiempo, debería favorecer la competencia por los recursos, fomentar la innovación financiera y ayudar a la creación de los mercados de capital de riesgo. También serán necesarias nuevas reformas en los mercados hipotecarios. La integración plena de los mercados financieros europeos será una gran ventaja para el crecimiento. A fin de acelerar este proceso, Francia y otros países de la Unión Europea deberán armonizar rápidamente los productos financieros, la reglamentación y la legislación y deberán integrar la infraestructura del mercado financiero. ■

Werner Schule y Luc Everaert
FMI, Departamento de Europa

El polémico impuesto de tasa fija

Los debates sobre el impuesto de tasa fija siempre son animados. Los que están a favor aducen que su simplicidad y eficiencia pueden ser ventajas económicas clave, mientras que sus adversarios piensan que incide poco en la actividad económica y puede ser injusto.

En un nuevo estudio del FMI, Michael Keen, Yitae Kim y Ricardo Varsano analizan el efecto del impuesto de tasa fija en países en que ha estado en vigencia por más de 10 años. Los resultados no permiten corroborar los supuestos impulsos a los incentivos al trabajo o al cumplimiento de las leyes tributarias, y los autores más bien señalan que ciertos factores de economía política hacen cuestionar la futura sostenibilidad del impuesto.

En un seminario celebrado el 25 de enero en el FMI, Keen y Varsano debatieron el polémico documento junto a Kevin Hassett (American Enterprise Institute) y Leonard Burman (Urban Institute).

¿Vuelve la tasa fija?

Los impuestos progresivos, en los que las tasas suben junto con el ingreso, han sido la norma en las últimas décadas. Supuestamente son más equitativos que los impuestos de tasa fija y estabilizan mejor el ingreso a lo largo del ciclo económico. Pero desde 1994 el impuesto de tasa fija ha recuperado cierto protagonismo, ya que Estonia, Georgia, Letonia, Lituania, la República Eslovaca, Rumania, Rusia y Ucrania adoptaron sistemas para gravar la renta del trabajo con una sola tasa marginal estrictamente positiva.

Keen señaló que estos sistemas difieren mucho del llamado impuesto Hall-Rabushka que las autoridades y los expertos debaten en Estados Unidos, y que es una combinación de un impuesto sobre los flujos de caja de la renta de las empresas y un impuesto sobre la renta de los trabajadores, ambos con una tasa igual y única. Además, los detalles de cada sistema varían mucho según el país, y mientras

unos adoptaron un tasa marginal única y positiva cercana a la tasa máxima del régimen previo, otros adoptaron una tasa marginal cercana a la mínima.

Según Keen, los resultados del estudio no dejan contentos ni a unos ni a otros. Los datos sistemáticos no corroboran la idea de que los impuestos de tasa fija refuerzan los incentivos al trabajo o el cumplimiento de las leyes tributarias, pero tampoco confirman el temor de que no son equitativos y de que menoscaban los estabilizadores automáticos. La “sostenibilidad del impuesto de tasa fija sigue en duda”, concluyó Keen, y agregó que su adopción no ayuda a los países a abordar problemas espinosos como el tratamiento de la renta de los capitales itinerantes y de los trabajadores independientes.



Keen: Una ambigüedad básica caracteriza los debates sobre el impuesto de tasa fija.

Más datos, por favor

Burman elogió el “sumo valor” del estudio, y dijo no haberse percatado de que “los impuestos de tasa fija tan ensalzados por *The Wall Street Journal* no eran el impuesto Hall-Rabushka”, y que “para muchos de los partidarios del impuesto de tasa fija en Estados Unidos los sistemas descritos en el documento tendrían efectos muy deficientes en el crecimiento económico”. Hassett calificó el estudio como “un proyecto enorme y fructífero” y un examen valioso de la experiencia práctica de los países con los sistemas de tasa fija, pero criticó el escaso interés en “comprender los efectos de las reformas”. Señaló que los datos sobre ingresos abarcan períodos cortos, y que por eso le era difícil aceptar “generalizaciones” sobre su significado. Burman coincidió en la importancia de “determinar si el impuesto de tasa fija eleva o reduce el bienestar social”, y que para hacerlo habría que ampliar el conjunto de datos. ■

Ina Kota

FMI, Departamento de Relaciones Externas

The “Flat Tax(es)”: Principles and Evidence (IMF Working Paper No. 06/218).



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

Julio Prego

Director de Artes Gráficas

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología

y Servicios Generales

Lourdes Reviriego

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).