

Discurso en Buenos Aires

## Argentina necesita continuar las reformas fiscales y estructurales, aconseja Fischer

Se publican a continuación fragmentos del discurso pronunciado por Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, en la reunión de la Asociación Argentina de Bancos celebrada el 25 de junio en Buenos Aires, Argentina. El texto completo, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet [www.imf.org](http://www.imf.org).

Lo menos arriesgado que podría hacer hoy sería dar una conferencia sobre la coordinación de políticas a nivel internacional, como hice la última vez que estuve en Argentina. O podría hacer lo mismo que Alan Greenspan cuando, al terminar uno de sus discursos más complejos, dijo: "Si entendieron lo que dije, entonces debo haber cometido un error". Pero, aunque debería hacer cualquiera de estas cosas, sí voy a hablar sobre la economía argentina, y procuraré



Stanley Fischer

ser claro. Comenzaré por repasar los enormes logros registrados en el último decenio. Seguidamente me referiré a los actuales desafíos para la política económica y, a su vez, a las políticas estructurales y fiscales.

### Historial

Argentina está atravesando épocas difíciles, y el difícil entorno exterior no ayuda: la desaceleración mundial está perjudicando la demanda de exportaciones, la apreciación del dólar complicó el proceso de ajuste y se incrementó el diferencial promedio de tasas de interés en las economías

emergentes, aunque menos que en Argentina.

Sin embargo, no debemos perder de vista los grandes logros que registró el país en el último decenio: se consolidó la democracia; (Continúa en la pág. 214)

Entrevista a Teresa Ter-Minassian

## El Departamento de Finanzas Públicas lanza iniciativas de elaboración y estudios de políticas

Teresa Ter-Minassian, de nacionalidad italiana, es Directora del Departamento de Finanzas Públicas desde enero de 2001. Ingresó en el FMI en 1971 como economista de ese departamento y en 1988 fue nombrada Subdirectora. Ocupó varios cargos de alto nivel en el ex Departamento de Europa y, más recientemente, en el Departamento del Hemisferio Occidental, del que fue Subdirectora desde 1997. Durante la entrevista, Ter-Minassian explicó la labor del departamento que ahora encabeza y las nuevas rutas que se propone seguir conforme a los nuevos mandatos del FMI.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cuáles son las principales funciones y responsabilidades del Departamento de Finanzas Públicas y qué cambios ha observado en la labor y las metas?

TER-MINASSIAN: El Departamento de Finanzas Públicas es uno de los más complejos porque interviene en todas

las funciones importantes del FMI: supervisión; diseño, negociación y examen de programas; asistencia técnica, y elaboración y estudios de políticas.

Por supuesto, la combinación específica de estas actividades ha cambiado con el correr del tiempo. Hubo algunos períodos, por ejemplo, en que se ha puesto el acento en la asistencia técnica y hubo otros en que se le prestó menos atención. Otras funciones han evolucionado (Continúa en la pág. 215)



Teresa Ter-Minassian

213  
Fischer sobre la  
economía argentina

218  
Entrevista a Teresa  
Ter-Minassian

218  
Condicionalidad

219  
Sugisaki sobre el  
examen de la  
condicionalidad

220  
Boorman:  
Identificación de  
los países con  
los programas

222  
Base de datos  
sobre reservas

223  
Alesina sobre  
uniones monetarias

224  
Costos y beneficios  
de las uniones  
monetarias

226  
Integración  
económica Canadá-  
Estados Unidos

Y...

216  
Edición de junio  
de Finanzas &  
Desarrollo

218  
Publicado en  
Internet

225  
Publicaciones  
recientes

228  
Tasas del FMI

Foro sobre condi-  
cionalidad del FMI  
en Berlín. Véase la  
pág. 218.

En la economía argentina hay tres esferas complementarias que presentan deficiencias: la actividad económica, la situación de las finanzas públicas y la confianza de inversionistas y consumidores.

—Stanley Fischer

(Continuación de la pág. 213) se estableció la credibilidad macroeconómica y financiera y, notablemente, se abatió espectacularmente la inflación y se estabilizaron los precios, pero no a expensas del crecimiento; se contrajo el sector público, al privatizar empresas públicas ineficientes y reformar la administración pública federal; se avanzó notablemente en materia de desregulación; se liberalizaron las cuentas de comercio y capital, abriendo la economía dentro y fuera del Mercosur, y se fortaleció sensiblemente el sector financiero, gracias al acusado mejoramiento de la reglamentación y la supervisión y a una mayor participación extranjera. Pero es mucho lo que queda por hacer para que el sistema bancario sea más eficiente, reduzca los diferenciales de intermediación y facilite la recuperación de garantías de los préstamos incobrables.

Estos logros se facilitaron por las cargas más livianas de la deuda extranjera e interna a comienzos del período, pero el crecimiento de Argentina se apoyó excesivamente en grandes déficit fiscales a medida que fue transcurriendo el decenio. El déficit del gobierno federal fue, en promedio, del 1% del PIB en el primer quinquenio de los noventa y del 3% en el segundo. El problema fue, en parte, el resultado de conmociones en los términos de intercambio y del deterioro del entorno externo a fines del decenio, pero también obedeció a la falta de ajuste fiscal y al poco avance de las reformas estructurales, sobre todo en el mercado laboral.

### Retos actuales

Estos notables logros enmarcan los retos que confronta actualmente la política económica argentina. La situación actual se debe a que el crecimiento dependió de un déficit fiscal excesivo, a que se avanzó poco en las reformas estructurales y a que se intensificaron los embates externos. En la economía argentina hay tres esferas complementarias que presentan deficiencias: la actividad económica, la situación de las finanzas públicas y la confianza de inversionistas y consumidores.

No es fácil salir de esta situación. Sin embargo, Argentina ya ha superado situaciones difíciles, incluso durante el “efecto tequila” en 1995, cuando el Gobierno —con Domingo Cavallo como Ministro de Economía— tomó en el mes de abril medidas decisivas para estabilizar la economía e impuso una política fiscal más restrictiva pocos meses antes de las elecciones.

Las autoridades argentinas adoptaron un enfoque de dos vías para hacer frente a la crisis actual: promulgaron reformas estructurales para fomentar el crecimiento y fortalecieron la posición fiscal de los gobiernos federal y provinciales. El FMI está a favor de ese enfoque y lo demostró en términos muy concretos, en diciembre pasado, incrementando el monto del acuerdo financiero con Argentina para proporcionarle un paquete con un valor total de US\$13.500 millones, más del 500% de la cuota del país en el FMI.

**Medidas estructurales.** En abril, el gobierno argentino puso en práctica varias medidas estructurales para estimular el crecimiento, modificando los aranceles para países que no pertenecen al Mercosur, reduciendo el impuesto al valor agregado sobre los bienes de capital de producción nacional e introduciendo “planes de competitividad”, que son incentivos y modificaciones en la reglamentación para fortalecer el crecimiento en sectores específicos.

El 15 de junio, el gobierno anunció nuevas medidas, entre ellas un arancel a las importaciones y un subsidio a las exportaciones para simular la eventual adopción de una canasta de monedas conformada por el dólar y el euro para determinar el valor del peso. Los incentivos que suponen estas medidas deberán contribuir al crecimiento, pero también implican una dirección más intervencionista, la cual, si se vuelve excesiva, podría reducir, con el tiempo, la eficiencia y la confianza.

Es importante seguir adelante con reformas que favorezcan el crecimiento y sean bien vistas por los mercados, como las que están contempladas en el programa económico respaldado por el FMI y, sobre todo, fomentar la competencia en los mercados nacionales, llevar a cabo la reforma laboral que aprobó el Congreso hace un año y desregular las obras sociales. Las autoridades anunciaron reformas estructurales en el ámbito fiscal y planes para racionalizar el sistema tributario, fortalecer el cumplimiento del pago de impuestos e introducir las reformas necesarias en el sistema de seguridad social. También se comprometieron a intensificar la integración de Argentina en la economía mundial abogando por una mayor liberalización del comercio, que tiene el potencial de apuntalar el crecimiento económico.

Estos anuncios son bien recibidos, pero si ha de recuperarse la confianza de manera duradera, también es necesario poner en práctica las medidas anunciadas.

**Política fiscal.** En esta época de recesión, la pregunta que hay que hacerse es si Argentina realmente necesita sanear sus finanzas públicas, porque cabe pensar en que el único efecto de ajuste sería impedir la recuperación de la economía. Después de todo, ni la deuda pública (que asciende a aproximadamente el 50% del PIB) ni el déficit fiscal (un 2,5% del PIB) son elevados en comparación con otros países. Es más, ambos indicadores cumplirían con los criterios de Maastricht, y lo mismo ocurriría con la inflación.

El problema es que con el nivel actual de diferenciales en los bonos argentinos, la dinámica de la deuda ha tomado una trayectoria ascendente. Y son grandes las necesidades de financiamiento bruto, aunque, sin duda, el exitoso canje de deuda que se negoció hace poco redujo de manera significativa esas necesidades durante los próximos años. A su vez, las elevadas tasas de interés paralizan las perspectivas de una recuperación sostenida y eso empeora la dinámica de la deuda. Parece, entonces, evidente que deberá recortarse el déficit fiscal.

De todas maneras, tenemos que pensar que una contracción fiscal podría llevar al país únicamente a un círculo vicioso de bajo crecimiento, lo que empeoraría aún más la situación del presupuesto, y eso daría lugar a otra contracción fiscal, reduciendo aún más el crecimiento, y así sucesivamente. Sin embargo, la experiencia recogida en varios países (entre ellos Irlanda, Dinamarca, Italia y Brasil) sugiere que una política fiscal restrictiva puede tener efectos expansivos y generar un círculo virtuoso. ¿Cómo? Porque provocaría una reducción sostenida de la prima de riesgo y de las tasas de interés nacionales. Y nadie duda de la necesidad de que las tasas de interés sean más bajas.

En la actualidad se aceptan comúnmente estos conceptos en Argentina, como se desprende de la promulgación y la aceptación general de la Ley de responsabilidad fiscal. La crisis actual fue provocada por las malas noticias fiscales del primer trimestre, que citaban un déficit de más de US\$10.000 millones en lugar de los US\$6.500 millones contemplados en el programa y en esa ley.

En abril, las autoridades anunciaron medidas que representaban US\$3.800 millones, cifra que incluye US\$2.500 millones del impuesto a las transacciones financieras y US\$900 millones en recortes del gasto. Las autoridades prevén asimismo un nuevo, aunque moderado, repunte neto de los ingresos como resultado de las medidas anunciadas la semana pasada. Pero sigue habiendo mucha incertidumbre sobre el resultado que podrían tener algunas de estas medidas, sobre todo por las tensiones que su complejidad pueda crear en una administración de ingresos ya deficiente. Se necesita hacer más en lo referente al gasto. Es evidente que los recortes del gasto son más eficientes que los aumentos de impuestos para

sostener el ajuste fiscal y fomentar el crecimiento. Existe, en particular, la necesidad de regular la masa salarial.

Es esencial mantener bajo control el gasto de las provincias. El gobierno federal ha obtenido mejores resultados que las provincias en mejorar la situación de las finanzas públicas. No cabe duda de que Argentina es capaz de obtener resultados fiscales más positivos. Lo logró Brasil; lo lograron otros países del continente, y lo está logrando Turquía.

**Política monetaria.** Todavía no he tocado el tema de la política monetaria, aunque no es motivo de sorpresa dado que es el régimen de convertibilidad el que la determina. Si bien existe cierta flexibilidad dentro del sistema para modificar anticíclicamente la liquidez, se trata de una flexibilidad muy limitada.

Las medidas adoptadas por el banco central en el último decenio para fortalecer al sistema bancario han servido mucho al país, porque le han permitido soportar fuertes conmociones externas, y es esencial mantener ese vigor para el futuro de esta economía. Y para ello debe mantenerse la independencia del banco central.

### Conclusión

Argentina confronta hoy en día el fuerte reto de sustentar y consolidar los logros del último decenio. Argentina ha superado grandes dificultades y puede volver a hacerlo. Tendrá que continuar con las reformas fiscales y estructurales y tomar medidas que inspiren confianza, evitando, sobre todo, señales incoherentes. Ése es el camino a un círculo virtuoso de crecimiento renovado, mayor confianza y mejores perspectivas fiscales. Esto puede lograrse y, por el bien de todos los argentinos, debe lograrse. ■

## Labor del Departamento de Finanzas Públicas

(Continuación de la pág. 213) en relación con las prioridades que se van fijando en el FMI.

En comparación con la época en que me incorporé al FMI, se ha ampliado enormemente el alcance de las operaciones del departamento. Para empezar, se duplicaron el número de divisiones y de funcionarios, pero lo más importante es que el examen de los programas respaldados por la asistencia financiera del FMI estaba apenas en sus inicios y era mucho menos relevante y detallado. Se hacía mucho hincapié en la asistencia técnica —limitada a la política y la administración tributarias y a la gestión del gasto público— y en los estudios. Había cierta participación en las misiones, pero no tanta como hoy.

Surgieron nuevas esferas de actividad, como la política de gasto público —sobre todo el gasto social y el alivio de la pobreza, es decir, la manera en que el presupuesto contribuye a mitigar los efectos adversos de los programas del FMI en los grupos más pobres— así

como la lucha contra la pobreza en el mediano plazo, sobre todo en el contexto de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). Y también nos ocupamos de las relaciones fiscales intergubernamentales y de la gestión de las finanzas públicas.

Por otra parte, nuestra labor de asistencia técnica se vincula más con las actividades de supervisión que ejerce el FMI. Antes se orientaba más hacia el diseño de los programas y a ayudar a los países a poner en práctica las reformas estructurales que eran parte del programa, pero en los últimos años se ha subrayado mucho más la prevención de crisis, la transparencia y la observancia de normas y códigos.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué temas e iniciativas son actualmente importantes en su departamento?**

TER-MINASSIAN: El departamento tiene muchas funciones. Tenemos que definir las prioridades y tenemos que explotar al máximo las sinergias entre las

Es esencial mantener bajo control el gasto de las provincias.

—Stanley Fischer

distintas funciones. Por eso es que estoy tratando de modificar o instituir procedimientos para alcanzar esta meta fundamental. En consulta con los funcionarios principales del departamento, hemos instituido un sistema de priorización de la labor de elaboración y estudios de políticas. Tradicionalmente el departamento se ha dedicado a la labor analítica en materia fiscal, pero los estudios se consideraban una tarea residual; es decir, se realizaban cuando sobraba tiempo entre una asignación y otra o cuando había poco trabajo. Si bien sigo alentando este tipo de estudios espontáneos y de base, quisiera dedicar más recursos humanos, de manera más sistemática, a algunos proyectos distintivos más acordes a las prioridades del FMI y que tengan un impacto más contundente y duradero en las operaciones y elaboración de políticas de la institución.

Hemos creado una comisión de funcionarios que se ocupará de lanzar un programa de elaboración y estudios de políticas. Vamos a nombrar también a un pequeño grupo de académicos para que se reúnan con

nosotros una o dos veces al año con el objeto de examinar el programa de estudios y darnos sus impresiones y sugerencias. El programa se someterá a una revisión semestral para mantenerlo actualizado. Hasta ahora, la comisión seleccionó propuestas de todas las divisiones y de otros funcionarios de alto nivel del departamento, y estamos compilando una lista de proyectos prioritarios. Una de las iniciativas que se están considerando se refiere a indicadores de vulnerabilidad fiscal, tema que encaja muy bien en el énfasis que pone el FMI en la prevención de crisis. También vamos a intensificar nuestra labor en materia de responsabilidad fiscal y normas fiscales en general. Otro de los proyectos tiene que ver con la competencia tributaria internacional y los impuestos sobre el comercio electrónico.

En cuanto a la política y gestión del gasto público estamos analizando la experiencia recogida con el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) y, junto con los países pobres muy endeudados, estamos desarrollando (en colaboración con el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas y el Banco Mundial) planes de acción para mejorar su capacidad de hacer seguimiento del uso de los recursos derivados del alivio de la deuda para luchar contra la pobreza. Además, seguimos vigilando el gasto social en general.

## FINANZAS & DESARROLLO

PUBLICACIÓN DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

En el número de junio de *Finanzas & Desarrollo* se publican varios artículos sobre flujos internacionales de capital, sus beneficios y posibles riesgos para los países. Algunos de los artículos son:

**Los flujos de capital privado y el crecimiento**  
Deepak Mishra, Ashoka Mody y Antu Panini  
Murshid

**¿Qué beneficios aporta la inversión extranjera directa?**

Prakash Loungani y Assaf Razin

**La IED y los impuestos a las sociedades:  
¿Armonización o competencia tributaria?**

Reint Gropp y Kristina Kostial

**Los regímenes cambiarios: ¿Es correcto el enfoque bipolar?**

Stanley Fischer

**Competencia y nuevas empresas en Rusia**  
Harry G. Broadman

**La selección del régimen cambiario en los países candidatos a ingresar en la UEM**

György Szapáry

**¿Una nueva economía?**

Paula De Masi, Marcello Estevão y Laura Kodres

*Finanzas & Desarrollo* es una publicación trimestral del FMI. La suscripción es gratuita y puede solicitarse a IMF Publication Services, Box FD01, Washington, D.C., 20431, EE.UU.

**BOLETÍN DEL FMI: La asistencia técnica es un importante componente de la labor de su departamento. ¿Dónde se han concentrado los recursos? ¿Cambiarán las prioridades en los próximos años?**

**TER-MINASSIAN:** Hemos iniciado un examen interno de nuestras actividades de asistencia técnica, que representan un 60% de nuestra labor. He creado tres grupos de trabajo, cada uno dedicado a un tema. Uno de ellos es la priorización: ¿estamos realmente priorizando nuestros recursos en la asistencia técnica? ¿Debemos modificar nuestro sistema de selección de solicitudes de asistencia técnica? ¿Deberíamos adoptar una visión más integral de las necesidades de asistencia técnica de un país?

Otro grupo de trabajo está analizando los mecanismos por medio de los cuales se presta la asistencia técnica, que en general son dos o tres: las misiones y la asignación de expertos en contratos de corto y largo plazo. ¿Es adecuada la combinación actual? Por ejemplo, ¿deberíamos recurrir menos a expertos de largo plazo y más a una serie de misiones para iniciar y sustentar un esfuerzo de reforma? Nos preguntamos además cómo usar el efecto multiplicador de los recursos de otros proveedores de asistencia técnica para asegurarnos de que estamos ofreciendo un programa integral en respuesta a las necesidades del país.

El tercer grupo de trabajo se está ocupando de la evaluación de proyectos en curso y de la evaluación ex post de la eficacia de ciertos tipos de asistencia.



Cuando estos grupos hayan concluido sus informes, lo que será dentro de poco, los comentaremos en el departamento y sugeriremos algunos cambios concretos en nuestros procedimientos, según sea necesario. Tal vez decidamos que todo marcha bien, pero me temo que tendremos algunos cambios.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo interactúa su departamento con otros?**

TER-MINASSIAN: El departamento aporta mucho a las operaciones de los demás, y nuestra cooperación es muy buena, tanto con los departamentos regionales como con los funcionales, sobre todo con el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas.

Al asumir la dirección introduje varios cambios para racionalizar y focalizar nuestros recursos en nuestra ventaja comparativa, que es brindar asesoramiento especializado en materia fiscal, sobre todo en lo que concierne a los aspectos estructurales de los programas respaldados por el FMI. Para ello, redujimos el número de misiones en las que participamos y los países cuyos programas examinamos regularmente. Eso nos permitió participar más en forma ad hoc analizando cuestiones fiscales específicas de un programa o inclusive en una situación de supervisión de algunos países industriales. El objetivo de esta racionalización es tratar de ser de más utilidad a los departamentos regionales y no duplicar el respaldo que proporcionan otros departamentos funcionales, y la idea ha sido muy bien recibida por los departamentos regionales. Actualmente, la gerencia nos invita a participar en sesiones en las que se sugieren ideas sobre países concretos, sobre todo los que están atravesando alguna crisis. Por otra parte, estoy tratando de integrar mejor la asistencia técnica con los exámenes de los programas y la labor de los departamentos regionales.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo encaja la labor de su departamento en el mandato general del FMI? ¿Cómo afectarían a las prioridades del departamento los posibles cambios en el mandato, como el nuevo énfasis en la prevención de crisis y la condicionalidad?**

TER-MINASSIAN: El Director Gerente ha subrayado que las cuestiones fiscales son fundamentales para el FMI, y es por eso que la condicionalidad fiscal estructural es más acorde a un enfoque racionalizado de la condicionalidad que, digamos, una condicionalidad vinculada a la privatización o a la liberalización de los mercados. Estaría de acuerdo en que debemos limitar la condicionalidad a los aspectos de la política económica que sean cruciales para el éxito macroeconómico de un programa, pero tenemos que ser prudentes al imponer la condicionalidad estructural para que las autoridades realmente se comprometan a tomar las medidas estructurales. Evidentemente, el alcance de las condiciones tendrá que decidirse en cada caso. En algunos países, ciertas mejoras estructurales o institucionales son

clave para asegurar la sostenibilidad de las mejoras en las finanzas públicas, lo que a su vez es esencial para asegurar el éxito macroeconómico del programa.

También estaría de acuerdo en que no necesitamos una lista más larga de referentes estructurales, ni siquiera en materia fiscal. Lo que necesitamos es identificar los que son fundamentales, los que exigen condicionalidad. Pero nuestro diálogo de políticas no se detiene en la condicionalidad. Podemos prestar apoyo a las autoridades con nuestro asesoramiento y asistencia técnica para afianzar los aspectos acordados más específicos de una política, por ejemplo, el diseño de un paquete de reformas fiscales o asesoramiento sobre la estructuración de una reforma de la administración pública, o el recorte de ciertos gastos improductivos. No creo que se reduzcan nuestras actividades por el hecho de que se racionalice la condicionalidad. En todo caso, la reducción de la condicionalidad significará que tendremos que confiar más en la asistencia técnica y en la calidad de nuestro asesoramiento para que se lleven a cabo todas las reformas necesarias.



*Teresa Ter-Minassian: "Tenemos que definir las prioridades y tenemos que explotar al máximo las sinergias entre las distintas funciones del departamento".*

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo ve la evolución de la labor del departamento en los próximos años? ¿Cuáles cree que serán los retos principales?**

TER-MINASSIAN: Como el nuestro es un departamento de apoyo, nuestro reto principal y nuestra prioridad básica será seguir plenamente involucrados y contribuir a los nuevos programas de trabajo del FMI, ya sea la supervisión, la gestión de crisis o el desarrollo institucional. Al mismo tiempo, quisiera mantener una imagen destacada y positiva del departamento fuera del FMI, en el sentido de que se nos vea como un centro de excelencia para el análisis de cuestiones de finanzas públicas pertinentes para la labor del FMI. Pero es difícil decir de qué temas nos ocuparemos más allá del horizonte cronológico que tenemos en mente.

En cuanto a si cambiarán las prioridades en tres o cuatro años, nadie sabe en realidad cómo habrá evolucionado el FMI en ese período. Esta institución se destaca por su flexibilidad y su capacidad de adaptarse a un mundo en constante y rápido cambio. Necesitamos mantener bien capacitados a nuestros funcionarios para que puedan superar los desafíos que se vayan presentando. Espero que podamos hacerlo. Veo el futuro con muchísimo entusiasmo. ■



## Foro conjunto Instituto del FMI–Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional Vínculo entre la condicionalidad del FMI y la identificación de los países con los programas

**E**l FMI está tratando de racionalizar y focalizar su condicionalidad a la vez que da mayor margen de maniobra a los países para que tomen sus propias decisiones sobre medidas concretas. Un componente clave del examen actual de la condicionalidad es el proceso de consulta con interesados ajenos a la institución. El Instituto del FMI y la Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional patrocinaron conjuntamente un diálogo internacional en Berlín, Alemania, los días 11 y 12 de junio. Asistieron a la reunión altos funcionarios de distintos países (entre ellos Armenia, India, Malasia, Tailandia, Yemen y Zambia), funcionarios del FMI, el Banco Mundial y la Unión Europea y representantes de organizaciones no gubernamentales de Alemania, Reino Unido, Armenia, Malasia, Kenya y Tanzania. Los participantes reflexionaron sobre la relación que existe entre la condicionalidad que impone el FMI y la identificación de los países con los objetivos de los programas de ajuste respaldados por el FMI, sugirieron otras formas de condicionalidad y plantearon medios de racionalizarla.

### Antecedentes

En los dos últimos decenios se ha ampliado considerablemente el alcance y la índole de la condicionalidad del FMI, lo que obedece a que el FMI pone más acento en el crecimiento en el marco de los programas que respalda y a que se reconoce la necesidad de corregir los obstáculos estructurales si se han de aplicar con eficacia las políticas fiscales y monetarias. La condicionalidad adquirió más cobertura y nivel de detalle en los años noventa para poder alentar complejas reformas estructurales en los ámbitos jurídico, institucional y regulatorio.

Este mayor alcance, sin embargo, ejerció presiones sobre la capacidad de los países para implementar reformas y poner a prueba los límites de la pericia de la institución. Se manifestó asimismo la preocupación de que una condicionalidad excesivamente detallada pudiera impedir que los países asumieran como propios los programas de reforma, en cuyo caso se verían amenazados la sostenibilidad y el éxito del proceso.

### Diálogo sobre políticas

En el foro conjunto que convocaron el Instituto del FMI y la Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional se trataron temas desde nuevas perspectivas. Hubo un amplio consenso entre los participantes de que era indispensable mantener alguna forma de condicionalidad en las relaciones entre el FMI y los países miembros que solicitan asistencia financiera. La condicionalidad salvaguarda el uso de los recursos de la institución y garantiza a los países la disponibilidad de fondos.

No obstante, los participantes perciben, en general, que la condicionalidad se ha ampliado demasiado en los últimos años, cubriendo incluso ámbitos estructurales, y que puede haber rebasado los límites de la pericia de la institución, por un lado, y la capacidad de ejecución de programas de los países. Señalaron además que una condicionalidad muy amplia puede tener efectos no intencionales, lo que podía disipar los esfuerzos reformistas y crear una oposición a los cambios. Varios participantes comentaron que la solución era que el FMI volviese a centrarse en sus responsabilidades tradicionales, que son mantener la estabilidad macroeconómica y financiera en los países miembros, y resolver y prevenir crisis. Uno de los asistentes indicó que el FMI debería evitar involucrarse en las políticas vinculadas al desarrollo. Otros, sin embargo, destacaron que persistiría la necesidad de una condicionalidad estructural, dada la importancia de las reformas estructurales para el éxito del proceso de ajuste.

Publicado en Internet, en inglés ([www.imf.org](http://www.imf.org))

#### Notas de información al público

01/58: Bolivia, 25 de junio

#### Discursos

Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, ante la reunión de la Asociación Argentina de Bancos, Buenos Aires, 25 de junio (véase la pág. 213)

#### Transcripción

Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 22 de junio

#### Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera\*

Paraguay, 20 de junio

#### Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV\*

Finlandia, 18 de junio

Suecia, 21 de junio

#### Otros

Recursos financieros y posición de liquidez del FMI, 1999: Mayo de 2001, 13 de junio\*

Transacciones financieras: Informe trimestral, 1 de diciembre de 2000–28 de febrero de 2001; 15 de junio\*

Actividades financieras del FMI, 15 y 22 de junio

Borrador de directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera: Resumen, 22 de junio\*

\*Fecha de publicación.



## Identificación con el programa

El éxito de la reforma también depende de que el país se identifique con los objetivos del programa, y para ello, se dijo, es necesario dar más transparencia a las decisiones y consultar a la población en un marco participativo. Para que el programa se sienta como propio, se requiere el compromiso de un gobierno responsable y capaz de trazar sus propios objetivos, y esto es más probable en un entorno de estabilidad política y cuando las medidas se consideren apropiadas para la coyuntura que atraviesa el

país. Algunos participantes señalaron que, en ciertos casos, los programas respaldados por el FMI no lograron generar el apoyo nacional porque se tenía la impresión de que estaban impuestos desde afuera y que exacerbarían el costo del ajuste.

Admitieron los participantes que es poco probable que un programa cuente con el pleno apoyo de todos los elementos de la sociedad, pero convinieron en la necesidad de una masa crítica de respaldo, sobre todo de los sectores que podrían bloquear las reformas. El sentido de propiedad también depende

## Sugisaki describe el examen de la condicionalidad del FMI

*El 11 de junio, Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, pronunció en Berlín las palabras de apertura del Diálogo de Política Internacional, en las que se refirió a la revisión de la condicionalidad que está encarándose en el FMI. A continuación se incluyen fragmentos de su intervención. El texto completo, en inglés, puede encontrarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).*

El FMI se halla en proceso de racionalizar y focalizar la condicionalidad de sus préstamos, con el objeto de hacerla más eficaz y ampliar al máximo el alcance de los países para sus propias tomas de decisiones. Un elemento clave de esta tarea es consultar con fuentes externas al FMI sobre las prácticas vigentes en materia de condicionalidad y nuestros propios planes de reforma.

El propósito de la condicionalidad, consagrada en el Convenio Constitutivo del FMI, es “infundir confianza” a los países miembros poniendo a su disposición recursos “con las garantías adecuadas, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios . . . sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional”. En consecuencia, el financiamiento del FMI tiene por objeto respaldar los esfuerzos de los propios países por superar los problemas que enfrentan.

Los préstamos del FMI han incluido cierta condicionalidad desde los años cincuenta, pero la naturaleza y el alcance de las condiciones han cambiado considerablemente en las dos últimas décadas. En un principio, las únicas condiciones eran las relacionadas con el enfoque general de las políticas monetarias y fiscales, pero en los años ochenta y noventa, las condiciones relacionadas con medidas estructurales pasaron a ser comunes en los programas respaldados por el FMI. Si bien existieron razones válidas para incrementar la condicionalidad en materia estructural, entre ellas el esfuerzo por eliminar los obstáculos a largo plazo que afectan al crecimiento, esto también planteó algunas importantes preocupaciones. En algunos casos, pueden haberse casi agotado nuestra capacidad para proveer asesoramiento y la capacidad de los países para poner en práctica las reformas. Las autoridades nacionales deben participar activamente en el diseño de las políticas y éstas deben contar con un firme respaldo dentro del país.

Para ello, incluiremos en la condicionalidad las reformas de política cruciales para que un programa pueda alcanzar los objetivos macroeconómicos, seremos menos estrictos en el caso de las medidas estructurales que no sean esenciales. Este enfoque está comenzando a dar resultados. Por ejemplo, en nuestro reciente programa con Letonia, la condicionalidad estructural se ha reducido a cuatro indicadores de referencia basados en los requisitos necesarios para la estabilidad fiscal y financiera. El reciente acuerdo de derecho de giro suscrito con Perú no contiene condiciones estructurales, aunque el gobierno está llevando a cabo por su cuenta reformas estructurales en varios aspectos. Es menester adaptarse a las circunstancias de cada país.

Al mismo tiempo, estamos abordando importantes aspectos de política, entre ellos el grado de detalle con que se establece la condicionalidad, y la necesidad de aclarar sus límites. Ya se ha llegado a un acuerdo sobre ciertos aspectos: las cartas de intención deben distinguir explícitamente entre la condicionalidad que impone el Fondo y el resto de los programas de las autoridades; el alcance de las revisiones de los programas debe delimitarse lo más claramente posible, y se hará menos uso de los referentes estructurales. Algunos aspectos, como el alcance de la condicionalidad basada en los resultados, requerirán un mayor análisis. La necesidad de condicionalidad para complementar la capacidad de ejecución de los países se relaciona en parte con el realismo con que se diseñen los programas, asignando prioridad a aquellos elementos que revisten mayor importancia. También adquiere relevancia la ayuda destinada a fortalecer la capacidad de los países, que constituye una de las principales motivaciones de la asistencia técnica del FMI.

Obviamente, esta tarea aún se halla en proceso, y este año el Directorio Ejecutivo se reunirá tres veces para analizar estos temas. Se trata de un esfuerzo que tiene por objeto revisar las directrices del FMI sobre condicionalidad, pero en un sentido más amplio, el objetivo es modificar nuestros procedimientos en lo que se refiere a los países y sus ciudadanos. En el curso de este año nos proponemos introducir cambios duraderos en la forma en que el FMI respalda las actividades que realizan al respecto los países miembros.



Shigemitsu Sugisaki



de la capacidad del país para llevar a cabo las reformas. Algunos insistieron en una mayor transparencia de los programas que el FMI respalda para hacer la distinción entre las medidas que requiere el FMI, las que desean las autoridades y las que representan una solución de compromiso entre ambas partes.

### El punto medio

Varios participantes percibieron una creciente tensión entre una condicionalidad en expansión y la identificación del país con los esfuerzos de reforma, que puede deberse a varios factores, como las diferencias de opinión sobre las causas de los problemas económicos, la percepción de que la condicionalidad interfiere demasiado y deja poco margen a las autoridades para escoger sus políticas, la inquietud en torno a que la condicionalidad no toma debidamente en cuenta la realidad social y política del país, y las limitaciones para poner en práctica el programa. Sugirieron que para que sea más fácil encontrar el punto medio entre el sentido de propiedad del programa y la condicionalidad, los países deberían tomar la iniciativa al fijar las prioridades.

Los participantes alentaron al FMI a respaldar el diseño y la ejecución de programas concebidos por los países y a mostrarse dispuesto a considerar otras

opciones de política con las autoridades. El análisis técnico detallado del problema concreto que aqueja al país y la factibilidad técnica de las reformas permitiría adaptar el programa a las circunstancias por las que atraviesa el país, con lo que aumentarían las posibilidades de éxito de su aplicación. Algunos de los asistentes advirtieron que cuando surge una crisis no hay tiempo para que el país asuma el programa como propio y en esos casos podría haber una mayor condicionalidad, al menos en un principio. Observaron también que en muchos casos la asistencia técnica —del FMI y otros donantes— mejorarían la capacidad de ejecución y desarrollaría instituciones clave, contribuyendo así al éxito de las reformas.

En general, los participantes se mostraron de acuerdo en que la condicionalidad podría ser más eficaz si se racionalizara y se centrara en reformas clave en las esferas básicas de la pericia del FMI. Esto no necesariamente excluye la condicionalidad estructural, pero la limitaría a los aspectos esenciales para el éxito del programa y para la eficacia de las reformas cruciales de la política macroeconómica. Algunos participantes sugirieron que una mayor observancia de las normas y los códigos internacionales podría reducir la necesidad de imponer condiciones específicas en los programas. En gene-

### Intervención de Jack Boorman en Berlín

*Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, se refirió a la relación que existe entre la identificación de los países con los objetivos de los programas y la condicionalidad. A continuación se publican fragmentos de su intervención.*

Uno de los objetivos fundamentales del FMI es otorgar financiamiento a los países con graves desequilibrios de balanza de pagos, pero el país tendrá que hacer sus propios esfuerzos para atacar las causas de esos desequilibrios.

#### Identificación con los objetivos

En términos generales, deben adoptarse las políticas que el país considere necesarias y que cuenten con el pleno compromiso de las autoridades. Es innegable que las reformas con mayores posibilidades de éxito son las que gozan de un firme y amplio apoyo en el país. El caso de Polonia a principios del decenio pasado es un buen ejemplo.

Hay quienes ven un conflicto entre la condicionalidad que impone el FMI y ese sentido de propiedad de las reformas por parte del país. Yo no creo que sea así. Es en interés de los países mismos aprovechar el tiempo que ganan con el financiamiento del FMI para resolver los problemas que confrontan. De otra manera, simplemente se endeudarían más pero sin dar los pasos necesari-

rios para asegurarse de contar con los medios para rembolsar los préstamos. Es obvio que hay diferencias entre el FMI y las autoridades en cuanto a la magnitud de los problemas, sus causas y sus soluciones, y también hay diferencias dentro del país.

Al principio los países niegan la profundidad del problema y no se comprometen mucho con el programa de reforma. Sólo después de transcurrido ese periodo inicial de poca firmeza es posible acordar un conjunto de políticas con la fuerza y el compromiso necesarios para llevar a cabo las reformas que se requieren.

#### ¿Compromiso de quién?

En todo programa de medidas económicas hay ganadores y perdedores, y esto se reflejará en los enfoques que se adopten. Un ejemplo extremo es el de Indonesia. El programa de fines de 1997 y principios de 1998 contaba con el compromiso de los ministros y funcionarios que habían dirigido la política económica durante muchos años y con el apoyo de la mayoría de la población. Pero claramente la familia Suharto y la élite política no compartían sus objetivos, porque se daban cuenta de que muchas medidas encaminadas a dismantelar los monopolios y dar mayor transparencia al gobierno de las empresas atentaban contra el férreo dominio que tenían sobre la economía. A su vez, un programa aceptable para la familia Suharto no habría gozado del respaldo de la comunidad internacional. El caso es muy singular,



Jack Boorman





ral, instaron al FMI a colaborar más con el Banco Mundial y otros donantes.

### Otras formas de condicionalidad

Una de las formas sugeridas fue la condicionalidad de tramos flotantes, sobre todo para las reformas estructurales, porque de esa manera se evitarían las desventajas de los calendarios predeterminados. Los desembolsos se vincularían con la ejecución de acciones acordadas y las autoridades serían las que decidieran cuándo se llevan a cabo.

La segunda sugerencia se refería a la condicionalidad basada en resultados, pero serían las autoridades las que escogieran los medios para poner en práctica las medidas, lo que facilitaría la identificación con los objetivos de los programas. Pese a las desventajas de ambas alternativas —menos certeza sobre las fechas de los desembolsos, incertidumbre sobre la manera de absorber los choques exógenos e inquietud sobre la sostenibilidad de las políticas seleccionadas— los participantes recomendaron analizarlas con mayor detenimiento.

### Conclusión

El debate reveló un consenso general de que la condicionalidad es necesaria pero debe aplicarse con

mesura, sobre todo en las cuestiones estructurales. Los participantes indicaron que podrían mitigarse las tensiones posibles entre la condicionalidad y la identificación del país con los objetivos del programa mediante una comunicación más abierta sobre la justificación de las medidas. Manifestaron estar de acuerdo en que el FMI debería dar mayor margen de maniobra a los países para decidir sus propias prioridades, a la vez que presta asistencia técnica a fin de mejorar la capacidad de los países para formular y poner en práctica las políticas que hayan decidido y lograr un apoyo más firme de las reformas. ■

Elliot Harris  
Departamento de África, FMI

### El FMI solicita opiniones sobre la condicionalidad

En el marco del examen de la condicionalidad, el FMI está copatrocinando una serie de seminarios para solicitar opiniones.

Además del foro de Berlín, el 10 de julio se realizará un foro en Tokio, conjuntamente con el Ministerio de Hacienda de Japón, centrado principalmente en la región de Asia y el Pacífico.

Los días 23 y 24 de julio tendrá lugar un seminario en Londres, con la colaboración de la Secretaría del Commonwealth y el Banco Mundial, sobre cuestiones relacionadas con los países de bajo ingreso.

Se prevén otros seminarios este año en África y América Latina.

pero ejemplifica lo que puede ocurrir en muchos programas del FMI y destaca tres aspectos importantes.

En primer lugar, no es realista pensar que el compromiso con los objetivos de un programa significa que todo el mundo los apoya. Tampoco es realista pensar que un programa se aplicará con éxito si cuenta sólo con el respaldo de unos pocos políticos o funcionarios. Necesitamos una masa crítica de respaldo de los grupos que se verán afectados por las medidas y sobre todo de los que pueden bloquear su aplicación. Al diseñar el programa de 1997–98 para Corea, por ejemplo, fue fundamental obtener la aprobación de los sindicatos para instrumentar cambios en el mercado laboral.

Segundo, no podemos simplemente aceptar el programa de las autoridades y conformarnos con la amplitud del apoyo que obtenga. Tenemos que ayudarlas a ampliar el sentido de propiedad del programa para que éste sea viable. Un ejemplo sería el documento de estrategia de lucha contra la pobreza.

Tercero, hay que encontrar el equilibrio entre la condicionalidad y una mayor disposición a abstenerse de otorgar préstamos. En muchos casos en que la identificación y el compromiso con los objetivos del programa son cuestionables, el FMI se enfrenta a una difícil alternativa. ¿Debemos decir que no, y esperar a que haya pleno apoyo en el país a un programa viable? ¿O debemos seguir involucrados, insistiendo en la condicionalidad para que se tomen ciertas medidas mínimas? Lograríamos

una mayor identificación con los objetivos de los programas si únicamente extendiésemos préstamos a unos pocos países que adoptan las medidas acertadas, pero entonces no estaríamos cumpliendo el mandato de poner recursos a disposición de los países miembros que confrontan problemas de financiamiento externo con sujeción a salvaguardas adecuadas y a la observancia de los propósitos de la institución. Sin embargo, hay límites a lo que puede hacer la condicionalidad cuando el país no asume como propio el programa, y en esos casos el FMI debería estar dispuesto a decir basta.

### Cómo encontrar el equilibrio justo

Es necesario encontrar el equilibrio entre el sentido de propiedad del programa y la condicionalidad, para que el FMI pueda respaldar políticas económicas viables. Es menester centrar mejor la condicionalidad, dar más claridad a sus instrumentos y dar mayor margen de maniobra a los países para que fijen sus propias prioridades, y entonces puedan asumir el programa como propio.

Cada programa que se remite a la consideración del Directorio Ejecutivo es una oportunidad de analizar si se ha encontrado ese equilibrio, para tener la seguridad de que las políticas correspondan a los problemas del país y a los objetivos del programa. Hasta ahora se ha logrado centrar la atención en ese necesario equilibrio y este tipo de conferencias también nos ayuda a pensar y a encontrar soluciones apropiadas.

# El FMI publica en Internet datos completos sobre las reservas internacionales de los países

En marzo de 2000, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la creación de una base de datos en inglés sobre las reservas internacionales de los países y otra información conexas, que se publicará en el sitio del FMI en Internet. La base de datos, que funciona desde octubre, puede consultarse en <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/index.htm>.

Los datos se presentan en un formato y una moneda común. Tienen por finalidad facilitar la comparación de las reservas internacionales y otros datos relacionados con ellas entre los países, proporcionar acceso a esos datos a los participantes en el mercado y otros usuarios —analistas, instituciones financieras, investigadores, autoridades y la prensa—, y promover la transparencia en la información de datos de interés.

El desarrollo de la base de datos del FMI fue posible porque desde el año pasado muchos países miembros comenzaron a divulgar información utili-

zando la planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. La información puede emplearse, por ejemplo, para evaluar la suficiencia de las reservas, la exposición de las autoridades a los riesgos cambiarios, y las necesidades de financiamiento a corto plazo del sector oficial.

## Directrices y apoyo técnico

Específicamente, la planilla indica el monto y la composición de los activos oficiales de reserva, otros activos en moneda extranjera de las autoridades monetarias y el gobierno central, y las obligaciones en moneda extranjera que vencen a corto plazo, incluidas las relacionadas con los derivados financieros y las garantías de préstamos cuasioficiales y privados. Las crisis financieras internacionales de fines de los años noventa pusieron de relieve la importancia que reviste la divulgación exacta y puntual de esa información.

Para facilitar a los países la compilación de los datos que deben incluirse en la planilla y el análisis y la interpretación de esa información por parte de los usuarios, el FMI preparó las *directrices operativas para la planilla de declaración de datos sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera*. Este documento contiene instrucciones para declarar los datos y establece el marco conceptual. Para dar más utilidad analítica a los datos y reducir al mínimo la posibilidad de que los usuarios puedan interpretar erróneamente la información contenida en la planilla, se recomienda que se divulguen, en notas adjuntas a los datos, los mecanismos cambiarios de cada país (como la operación de una caja de conversión o la dolarización), las características especiales de la política de gestión de las reservas, y los procedimientos contables (como los acuerdos de recompra y los préstamos de valores). Las directrices pueden consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet donde se publican los datos.

## Enlace con las NEDD

Como parte del fortalecimiento de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), en marzo de 1999 el Directorio Ejecutivo del FMI incorporó la planilla de declaración de datos, con un período de transición hasta el 31 de marzo de 2000. Al cabo de dicho período, los países suscritos a las NEDD debían dar a conocer mensualmente los datos de la planilla con un desfase de un mes. De esta manera, a fines de mayo de 2000, la mayor parte de los países suscritos publicaron el primer conjunto de datos correspondientes a fines de abril de ese año. Los países que deseen que los datos y otra información relacio-

### Países que divulgan datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera

Alemania*	Estonia*	México
Argentina*	Filipinas*	Noruega*
Australia*	Finlandia*	Nueva Zelandia*
Austria*	Francia*	Países Bajos*
Bélgica*	Hong Kong, RAE de, China*	Perú*
Brasil*	Hungría	Polonia*
Canadá*	India	Portugal*
Chile*	Indonesia	Reino Unido*
Colombia*	Irlanda*	Rep. Checa*
Corea	Islandia*	Rep. Eslovaca*
Croacia*	Israel	Singapur*
Dinamarca	Italia*	Sudáfrica*
El Salvador*	Japón*	Suecia*
Eslovenia*	Letonia*	Suiza*
España*	Lituania*	Tailandia*
Estados Unidos*	Malasia*	Túnez*
		Turquía*

\*La planilla de declaración de datos puede consultarse en el sitio del FMI en Internet <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/index.htm>.

zando la planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. La planilla fue preparada conjuntamente por el FMI y un grupo de trabajo del Comité sobre el sistema financiero mundial de los bancos centrales del Grupo de los Diez. Tiene por objeto proporcionar un recuento completo de los activos oficiales en moneda extranjera de los países y de la utilización de esos re-

nada con sus reservas internacionales se divulguen a través de la base de datos del FMI deberán proporcionar dichos datos a la institución después de haberlos publicado en sus medios nacionales de comunicación. Se invita a los países que no están suscritos a las NEDD a que compilen la información y la transmitan al FMI para su divulgación.

En las directrices se muestra el formato común en el que figuran los datos en el sitio del FMI en Internet; la moneda en la que se presentan es el dólar de EE.UU. Además de datos corrientes, la base de datos presenta información histórica (series cronológicas) y por categorías de datos (por ejemplo, activos oficiales de reserva y otros activos en moneda extranjera de las autoridades monetarias y el gobierno central).

### Entrevista a Alberto Alesina

## El creciente interés de algunos países por las uniones monetarias refleja beneficios reales

**U**n número cada vez mayor de países está optando por sacrificar su independencia monetaria e ingresar a uniones monetarias, crear cajas de conversión, o dolarizarse. Robert Barro y Alberto Alesina, de la Universidad de Harvard, examinaron recientemente los fundamentos de esa tendencia, en particular la decisión de ingresar a una unión monetaria. Ambos visitaron recientemente el Instituto del FMI para dictar seminarios internos. Prakash Loungani habló con Alesina sobre las razones por las que un menor número de monedas puede ser aconsejable. En el recuadro se resume el seminario sobre la forma en que los países pueden calcular los costos y beneficios de ingresar a una unión monetaria.

**LOUNGANI:** Una moneda es motivo de orgullo nacional, como la bandera o la aerolínea nacional.

**ALESINA:** Sí, pero es un orgullo mal enfocado. Para imprimir la moneda propia no se requieren muchos esfuerzos ni conocimientos. Vale más enorgullecerse del equipo olímpico, que exige un genuino esfuerzo de sus compatriotas. Muchos países utilizan el idioma de otros países, a menudo el de sus ex colonizadores. Si eso no atentó contra el orgullo, ¿por qué debería suceder al usar la moneda de otros países?

**LOUNGANI:** ¿De modo que no le preocupa la tendencia de los países a abandonar sus monedas?

**ALESINA:** Aún no estamos seguros de que sea una tendencia, pero de ser así no me preocuparía; todo lo contrario. Lo que tenemos es un puñado de casos como la zona del franco en África, el uso del dólar de EE.UU. en Panamá y, ahora, en Ecuador, y los países de la Unión Europea que pronto empezarán a utilizar el euro. Y existen casos destacados, como Argentina y Hong Kong, en que la moneda local está atada al dólar de EE.UU. mediante una caja de conversión aunque

Para facilitar la visualización, impresión y utilización de los datos para fines de análisis, los datos se presentan en distintas formas. Por ejemplo, los datos corrientes de los países se encuentran en formato *html*, y los datos de las series cronológicas, en archivos *pdf* y *csv*.

En junio de 2001, 49 países publicaban los datos de la planilla en sus propios sitios en Internet, con una frecuencia mínima mensual y un desfase de no más de un mes (véase el cuadro de la pág. 222). De ese grupo, 43 países transmiten los datos al FMI para su posterior divulgación en el sitio del FMI en Internet. ■

Anne Y. Kester  
Departamento de Estadística, FMI

sigan usando sus propias monedas. Pero el hecho de que existan ahora menos monedas que países no es en sí motivo de alarma.

**LOUNGANI:** ¿Qué hay detrás de todo esto?

**ALESINA:** Muchos países abusaron de la independencia monetaria. No pudieron aplicar políticas monetarias estables, es decir, políticas que generen tasas de inflación bajas y estables. Y en el curso del tiempo aprendimos a valorar una inflación baja y estable más que las constantes medidas de afinación de la economía. Ya no creemos que la menor cifra de desempleo que pueda ofrecer la afinación justifique los costos de aplicar una política de inflación muy errática.

**LOUNGANI:** ¿También contribuye a la eliminación de monedas el aumento del comercio y la integración, o globalización, si lo prefiere?

**ALESINA:** Hay que tener cuidado con esta afirmación: el aumento del comercio puede ser al mismo tiempo causa y efecto de las uniones monetarias. Por una parte, es más probable que los países que mantienen estrechas relaciones comerciales creen uniones monetarias. Por la otra, Andy Rose [véase el recuadro,



*Alesina: "Para imprimir la moneda propia no se requieren muchos esfuerzos ni conocimientos. Vale más enorgullecerse del equipo olímpico."*

### Estudios sobre uniones monetarias

Alberto Alesina y Robert J. Barro, "Currency Unions", de próxima publicación, *Quarterly Journal of Economics*. (También como NBER Working Paper No. 7927, septiembre de 2000.)

Andrew K. Rose, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currency on Trade". *Economic Policy: A European Forum*, abril de 2000 (30), 7–33.

pág. 223] concluye que el hecho de poseer una moneda común multiplica el volumen del comercio 2 ó 3 veces. Eso es mucho.

**LOUNGANI:** ¿Cómo aborda Rose el problema de la causalidad que usted plantea: que los países que mantienen relaciones comerciales tienen más probabilidades de crear uniones monetarias?

**ALESINA:** Este es siempre un asunto difícil de abordar. Rose neutraliza los efectos de casi todos los factores que, según los estudios, inciden en el volumen de comercio entre los países: su tamaño o ingreso relativo, la distancia entre ellos o el hecho de que compartan una frontera o un idioma, o que tengan un acuerdo regional de comercio, y observa una relación entre el hecho de tener una moneda común y el aumento del volumen de comercio, incluso después de descontar los efectos de los demás factores. Si bien creo que existe una correlación entre las uniones monetarias y los flujos comerciales, diría que la causalidad es mucho más difícil de establecer. No obstante, las conclu-

siones de Rose han estimulado investigaciones útiles en este aspecto.

**LOUNGANI:** ¿Producen las uniones monetarias un efecto uniforme en el volumen de comercio de los países?

**ALESINA:** En realidad no lo sabemos. En cuanto a las conclusiones de Rose, no se sabe si los resultados corresponden únicamente a países muy pequeños, pero sucedió que muchos países pequeños formaron uniones monetarias y eso Rose no lo puede cambiar. No estamos seguros de que también se incremente el volumen de comercio de los países grandes al ingresar a una unión. El funcionamiento del euro nos dirá algo sobre los costos y beneficios de las uniones monetarias para los países grandes.

**LOUNGANI:** ¿También los tipos de cambio fijos están relacionados con el aumento del volumen de comercio?

**ALESINA:** No, y eso es lo interesante. El efecto de los tipos de cambio fijos sobre el comercio se observa en todas partes. El gran efecto parece provenir de

**Barro: Costos y beneficios de las uniones monetarias**

La cifra de economías independientes en el mundo aumentó de unas 75 al final de la segunda guerra mundial a casi 200 en la actualidad. ¿Necesitan todas ellas monedas y políticas monetarias independientes? Los economistas creen que quizá la respuesta sea negativa y están estudiando qué uniones monetarias podrían convenir a las 200 economías. En un seminario del Instituto del FMI dictado el 6 de abril, Robert Barro examinó —basándose en sus trabajos conjuntos con Alberto Alesina— los beneficios y costos que supone el ingreso de un país a una unión monetaria.

El beneficio, indicó, es que los exportadores del país tienen un acceso con menos riesgos a un mercado mayor. ¿Por qué? Primero, la exportación es un negocio arriesgado. Implica recibir pagos en moneda extranjera y tener que convertirlos a la moneda nacional. Una evolución desfavorable del tipo de cambio puede traducirse en costos reales. La unión monetaria, señaló Barro, elimina parte del temor al reducir lo que los economistas denominan “costos de transacción”, porque ambas partes realizan la operación en una misma moneda. Y, segundo, como la eficiencia productiva de las industrias exige un cierto tamaño mínimo y las uniones monetarias amplían el mercado de sus integrantes, puede estimularse el desarrollo de esas industrias.

Según Barro, los datos, si bien aún son objeto de controversia, indican que el efecto de una unión monetaria para incrementar el volumen del comercio puede ser mucho mayor que el de un régimen de tipo de cambio fijo. La razón podría ser que éste no suele gozar de credibilidad; los exportadores no pueden estar seguros de que

el país siempre cumplirá la promesa de cambiar una moneda por otra a un tipo fijo.

El costo es la pérdida de independencia en la política monetaria. Un país cuyo tipo de cambio esté atado al de un país “ancla” en virtud de una unión monetaria no podrá utilizarlo para amortiguar los efectos de las perturbaciones externas. Barro demostró que el costo depende de la sincronización entre la actividad económica del país y la del país ancla. Si no hay buena sincronización, probablemente habrá que recurrir al tipo de cambio para contrarrestar las diferencias y la pérdida de independencia monetaria sería entonces onerosa. Depende también de la disparidad de los precios relativos de los dos países. Un país que sacrifique su independencia monetaria para aprovechar el menor nivel de inflación del país ancla sólo podrá beneficiarse si no cambian los precios relativos.

¿Cuáles son, entonces, las monedas ancla que mejor se ajustan a cada país? Barro, basándose en su trabajo empírico con Alesina, señaló que para muchos países de América Central y México, el dólar de EE.UU. resulta la mejor ancla. Sin embargo, para muchos países sudamericanos, entre ellos Argentina, tal vez sea mejor una cesta conformada por el dólar y el euro, debido a que existe un gran volumen de comercio con Europa y sus fluctuaciones económicas están tan vinculadas a la zona del euro como a Estados Unidos. Muchos países de África y Europa oriental también son clientes potenciales del euro. En cambio, el yen no parece tan atractivo como moneda ancla, excepto quizá para Indonesia. ■

Prakash Loungani  
Departamento de Relaciones Externas, FMI



*Barro: “Los datos, si bien aún son objeto de controversia, indican que el efecto de una unión monetaria para incrementar el volumen del comercio puede ser mucho mayor que el de un régimen de tipo de cambio fijo.”*



uniones monetarias e indica que quizá la mayoría de los regímenes cambiarios fijos no gozan de plena credibilidad.

**LOUNGANI:** ¿En qué debe basarse la decisión de un país de ingresar a una unión monetaria o de mantener la independencia monetaria?

**ALESINA:** En un análisis de costo-beneficio. El beneficio es un acceso más fácil a un mercado más grande, lo que los economistas denominan economías de escala. El costo es la pérdida de una política monetaria independiente. La utilidad de esa independencia depende de muchos factores, como la correlación entre los ciclos económicos del país y los del país propuesto como ancla. Los cálculos de costos y beneficios podrían indicar que el ingreso a una unión monetaria no es la solución óptima, y esta podría ser la respuesta en los casos de países como China e India, que, por ser grandes, ya tienen acceso a un gran mercado y sus ciclos económicos tal vez no están muy correlacionados con los de otros países.

**LOUNGANI:** ¿Es este análisis de costo-beneficio la idea principal de su trabajo con Robert Barro?

**ALESINA:** Sí. Hemos avanzado mucho en la teoría y estamos empezando a trabajar en la parte empírica. [Véase el recuadro sobre Robert Barro, pág. 224.]

**LOUNGANI:** ¿Qué pronósticos se pueden derivar del trabajo empírico?

**ALESINA:** Como ya lo dije, acabamos de empezar, y todavía no tenemos nada concreto. Pero es interesante observar que tal vez el mecanismo óptimo para Argentina sí sea una moneda atada al euro y al dólar. Así que, al margen de que la gente piense que fue-

ron o no oportunas la reciente modificación de la canasta por [el Ministro de Economía argentino, Domingo] Cavallo, sí tiene sentido desde una óptica del largo plazo.

**LOUNGANI:** Un tema que me desconcierta es que existen regiones dentro de países que están defendiendo cada vez más su identidad, pero al mismo tiempo están dispuestas a sacrificar la independencia monetaria.

**ALESINA:** Creo que tenemos que acostumbrarnos a la idea de que la política monetaria es un bien público que puede suministrarse a nivel supranacional. Sabemos que los bienes públicos se producen a distintos niveles del gobierno. En general tendimos a suponer que la política monetaria debe administrarse a nivel nacional, pero esto quizá no sea necesario. Podemos hacer el mismo análisis de costo-beneficio para las regiones y ver si tiene sentido sacrificar la independencia monetaria. Las uniones monetarias podrían brindar más independencia de otro tipo a las regiones. Por ejemplo, el hecho de que la política monetaria provenga de la Unión Europea le ha permitido a Cataluña ser más independiente de España.

**LOUNGANI:** ¿Hasta qué punto puede llegar el proceso de eliminación de monedas? El premio Nobel Robert Mundell dijo que el número óptimo de monedas para el mundo es como el número de dioses: una cifra impar inferior a tres.

**ALESINA:** No soy tan vehemente como Mundell. No me sentiría cómodo si llegáramos a un solo proveedor de moneda. ¿Qué ocurriría si éste comete errores? Sería mejor tener cierta competencia entre proveedores de monedas, pero es indudable que no nos hacen falta tantas como las que tenemos actualmente. ■

## Publicaciones recientes

### Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

01/70: *What Is Different About Family Businesses?*

Ralph Chami

01/71: *Fiscal Decentralization and Governance—*

*A Cross-Country Analysis*, Luiz de Mello y

Matias Barenstein

01/73: *Competition Among Regulators*,

Giovanni Dell’Ariccia y Robert Marquez

01/75: *Trade and Domestic Financial Market Reform*

*Under Political Uncertainty—Implications for*

*Investment, Savings, and the Real Exchange Rate*,

Rina Bhattacharya

01/76: *Smuggling, Currency Substitution, and Unofficial*

*Dollarization: A Crime-Theoretic Approach*,

Alex Mourmouras y Steven H. Russell

### IMF Staff Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; US\$15)

01/67: Poland: Financial System Stability Assessment

01/86: Austria: 2001 Article IV Consultation

01/87: Paraguay: 2001 Article IV Consultation

01/88: Paraguay: Recent Economic Developments

01/89: Turkey: Sixth and Seventh Reviews Under Stand-By Arrangement

01/90: Argentina: Third Review Under Stand-By Arrangement

01/93: Yugoslavia: Request for Stand-By Arrangement

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

**En el sitio [www.imf.org](http://www.imf.org) se publica información en inglés sobre el FMI. En [www.imf.org/external/spa/index.htm](http://www.imf.org/external/spa/index.htm) se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del Boletín del FMI, el suplemento anual del Boletín del FMI y la revista Finanzas & Desarrollo.**

## La experiencia de Canadá ofrece algunas enseñanzas sobre la integración económica

**U**n tema que actualmente está suscitando considerable interés, en vista de la creciente integración entre países, es si un tipo de cambio fijo, o incluso una moneda común, resultan más convenientes que un régimen más flexible. Un reciente estudio sobre la experiencia canadiense desde que entró en vigencia el acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y Canadá en 1989 procura aclarar este aspecto. Vivek Arora, del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, y Olivier Jeanne, del Departamento de Estudios, nos relatan a qué conclusiones llegaron.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué acontecimientos económicos o inquietudes recientes los impulsaron a realizar este estudio?

**ARORA:** En primer lugar, éste fue un proyecto relacionado con la consulta del Artículo IV con Canadá y surgió de las conversaciones con nuestros colegas del equipo canadiense, cuyos comentarios y recomendaciones agradecemos.

En los últimos años, una característica clave de la economía mundial ha sido la mayor integración económica entre grupos de países. Al mismo tiempo, con respecto a la selección de un régimen cambiario, con frecuencia se plantea el interrogante de si es preferible un tipo de cambio fijo, uno flotante o un régimen intermedio, o incluso adoptar una moneda común. Por ejemplo, se cuestiona la conveniencia de que todas las zonas de libre comercio adopten con el tiempo una moneda común, siguiendo la tendencia que se observa en Europa.

Nos llamó la atención la estrecha integración económica entre Canadá y Estados Unidos, incluso con un tipo de cambio flexible, y la significativa asimetría de las conmociones que afectan a ambos países, en parte por el peso relativamente mayor de los productos primarios en la economía canadiense. Consideramos que era importante analizar el tema de manera sistemática y reunir algunas pruebas. La conclusión general fue que Canadá se ha beneficiado de la flexibilidad cambiaria, que no obstaculizó la integración entre ambos países, y permitió proteger a la economía canadiense de las conmociones asimétricas.

**BOLETÍN DEL FMI:** La integración económica entre Canadá y Estados Unidos se incrementó considerablemente desde que entró en vigencia el acuerdo de libre comercio. ¿Cuáles son las características de esta integración, en términos del comercio, el régimen cambiario y el mercado de factores?

**ARORA:** La integración entre ambos países siempre ha sido notablemente estrecha como consecuencia de la historia y la geografía, aunque es cierto que se fortaleció mucho con el acuerdo. La integración del comercio es muy estrecha: las cuatro quintas partes del comercio exterior de mercancías de Canadá es con Estados Unidos.

Las exportaciones de mercancías a Estados Unidos representan cerca de un tercio del PIB canadiense. Estas proporciones son mucho mayores que las que existen entre países de otras partes del mundo, incluso entre los países europeos. También es muy estrecha la integración del mercado de factores, sobre todo en lo que se refiere a los flujos de capital. En otras dimensiones, como los marcos regulatorios y jurídicos, la integración es menos profunda que en Europa, lo que refleja las decisiones políticas adoptadas en ese continente. Lo que nos parece muy importante es que la flexibilidad cambiaria no ha impedido un gran acercamiento entre Canadá y Estados Unidos.

**BOLETÍN DEL FMI:** En su trabajo, ustedes señalan que durante los últimos 20 años el dólar canadiense ha fluctuado menos que otras monedas flotantes frente al dólar de EE.UU. ¿A qué se debe esa relativa estabilidad? ¿Hay alguna posibilidad de que cambien las condiciones que parecen provocarla?

**JEANNE:** La principal razón de esa estabilidad es la estrecha sincronización entre los ciclos económicos de ambos países. Una de las primeras cosas que hicimos cuando comenzamos este trabajo fue construir un diagrama en el que ingresamos las variables de uno u otro lado de la regla de Taylor [una forma de caracterizar cómo los bancos centrales ajustan las tasas de interés a corto plazo en respuesta a desviaciones de la inflación con respecto a la meta o del producto efectivo con respecto al potencial]. Nos sorprendió la correlación entre ambos países, mucho mayor que la que existe, por ejemplo, entre el Reino Unido y la zona del euro. El tipo de cambio no ha fluctuado demasiado porque las tasas de interés de ambos países se han movido casi todo el tiempo en paralelo.

Probablemente no cambie esta situación. Claro que los ciclos económicos de ambos países podrían estar menos sincronizados, o su evolución monetaria o fiscal podría divergir por otras razones, pero no nos parece probable.

**BOLETÍN DEL FMI:** Los términos de intercambio pueden provocar conmociones en la economía canadiense, dada la gran participación de los productos primarios en las exportaciones de ese país. ¿Qué papel desempeñó el tipo de cambio flexible cuando, en ocasiones anteriores, la economía fue objeto de conmociones asimétricas? ¿Un tipo de cambio fijo habría sido más o menos eficaz? ¿Por qué?

**JEANNE:** Estos son interrogantes fundamentales. En teoría, el principal beneficio de una moneda separada es la independencia monetaria, la libertad de ajustar la política monetaria a la coyuntura económica interna, lo que resulta valioso en la medida en que esta situación difiere de la del resto del mundo. Pero si su ciclo



Arora: "La conclusión general fue que Canadá se ha beneficiado de la flexibilidad cambiaria."

económico mantiene una correlación tan grande con el de Estados Unidos, ¿en qué beneficiaría a Canadá la independencia?

La respuesta de las autoridades canadienses es que el tipo de cambio ayuda a amortiguar conmociones asimétricas que afectan los términos de intercambio entre ambos países. Las fluctuaciones del precio de los productos primarios afectan en forma diferente los términos de intercambio de Estados Unidos y Canadá, porque Canadá es exportador neto de productos primarios de los que Estados Unidos es importador neto. Esto causa muchas turbulencias, porque los productos primarios todavía representan una proporción relativamente grande de las exportaciones y del PIB de Canadá.

En cuanto a que si el régimen cambiario amortigua las conmociones que afectan la relación de intercambio, diría que sí, en términos generales. El tipo de cambio ha sido un factor estabilizador, lo que no quiere decir que nunca esté sujeto a actitudes del mercado que no parecen estar relacionadas con los fundamentos de la economía, y que pudiera constituir una fuente autónoma de volatilidad, aunque en el caso de Canadá, esas actitudes no parecen ser abrumadoras.

Veamos un ejemplo. En 1998, el precio de los productos primarios canadienses registró una fuerte caída como consecuencia de la crisis de Asia y de otras economías emergentes. La economía canadiense superó la conmoción en parte mediante una significativa depreciación de la moneda que mitigó las repercusiones sobre los exportadores canadienses de productos primarios y estimuló las exportaciones netas de productos manufacturados. Con un tipo de cambio fijo, los exportadores canadienses habrían enfrentado una contracción mucho mayor en la demanda nominal de sus productos, y las autoridades canadienses hubieran tenido que aumentar las tasas de interés para defender el tipo fijo, posiblemente generando una recesión.

Para concluir, si bien es cierto que los ciclos comerciales de Canadá y Estados Unidos están muy correlacionados, eso se debe en parte a la flexibilidad del tipo de cambio, y no es una razón para abandonarla.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo ha contribuido la flexibilidad cambiaria al ajuste de las tendencias a largo plazo en la competitividad canadiense?**

ARORA: La depreciación real del dólar canadiense fue ayudando a contrarrestar el impacto de la diferencia de productividad con respecto a Estados Unidos. La depreciación real tuvo lugar mediante una menor inflación y la depreciación del tipo de cambio nominal. Si hubiera sido fijo, dada la rigidez de los precios nominales, el resultado probable habría sido un tipo de cambio crónicamente sobrevaluado, con todos los problemas que ello acarrea. De otra manera, si los precios fueran flexibles y se produjera una depreciación real, es muy posible que sólo se hubiera logrado a través de la deflación (una disminución real de los precios), que también tiene efectos negativos.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué efecto tuvo la flexibilidad cambiaria sobre la productividad canadiense?**

ARORA: Esto está relacionado con la pregunta anterior sobre el ajuste a las tendencias en materia de competitividad. Hay quienes sostienen que la flexibilidad cambiaria ha contribuido a la brecha de productividad, en el sentido de que una depreciación reduce los incentivos que tienen las empresas para innovar y cambiar con el fin de mantenerse competitivas. Sin embargo, esta teoría, que yo sepa, no cuenta con respaldo empírico. La otra explicación posible —que nosotros sostenemos y que tiene cierto respaldo empírico— es simplemente que sin la flexibilidad cambiaria, los efectos de la brecha de productividad habrían sido mucho más penosos.

**BOLETÍN DEL FMI: Ustedes sugieren que la flexibilidad cambiaria no es necesariamente la mejor política para todas las zonas de libre comercio. ¿En qué se diferencia Canadá?**

ARORA: Si bien la flexibilidad cambiaria ha funcionado bien en Canadá, no queremos generalizar esta conclusión, porque cada caso es diferente. Canadá mantuvo un tipo de cambio flexible incluso antes del colapso del sistema de Bretton Woods, lo que sugiere que en diferentes países pueden funcionar bien regímenes cambiarios distintos. Aunque la experiencia canadiense ilustra los beneficios de la flexibilidad cambiaria, éstos dependen en parte de varias características que otros países pueden no compartir.

Algunas de esas características son la simetría de las conmociones que afectan a la oferta, la credibilidad de la política monetaria y el riesgo de desequilibrios ante una devaluación. Las conmociones que afectan a la oferta, como las que provienen de los precios de los productos primarios, tienen efectos diferentes en Canadá y en Estados Unidos, de manera que resulta particularmente útil tener una política monetaria independiente. En otros países, estas conmociones pueden ser menos asimétricas. En algunos, especialmente en aquellos en que la credibilidad de la política monetaria no está bien establecida, la convergencia es conveniente porque se establece una paridad fija con la moneda de un país ancla más creíble, y las tasas de interés bajan al nivel de las que prevalecen en el país ancla. En Canadá, con buena credibilidad de la política monetaria, este argumento es menos válido, y en los últimos años las tasas de interés a largo plazo se han acercado a las de Estados Unidos, e incluso han sido más bajas. En algunos países puede ser mayor el riesgo de desequilibrios si tienen una mayor proporción de los pasivos nacionales, en relación con los activos, denominados en moneda extranjera, en cuyo caso sería muy nociva una fuerte fluctuación cambiaria.

Por último, en regiones como Europa, donde la integración abarca más que las tradicionales dimensiones económicas, es posible que el costo de la incertidumbre cambiaria sea mayor.



*Jeanne: "Si bien es cierto que los ciclos comerciales de Canadá y Estados Unidos están muy correlacionados, eso se debe en parte a la flexibilidad del tipo de cambio, y no es una razón para abandonarla."*



Ian S. McDonald  
Director

Sara Kane • Sheila Meehan  
Elisa Diehl • Mary Myers  
Redactoras

Philip Torsani  
Director de artes gráficas

Jack Federici  
Diseñador gráfico

Edición en español  
División de Español

Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Roberto Donadi  
Traducción

Virginia Masoller y  
Adriana Vilar de Vilarino  
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud  
Autoedición

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. 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. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). El Boletín del FMI se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

JEANNE: Otro factor es el tamaño relativo. La economía canadiense es pequeña en comparación con la estadounidense, que es relativamente insensible al nivel del tipo de cambio canadiense. Ello reduce el riesgo de las políticas de “empobrecer al vecino”, en las que países de tamaño similar realizan devaluaciones competitivas para mejorar su posición externa. Esta es otra diferencia entre América del Norte y la Unión Europea, donde los países son de tamaño más parecido y donde puede ser mayor el costo de mantener políticas cambiarias no coordinadas.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué efectos podría tener, por ejemplo, una mayor integración económica sobre la decisión de mantener un tipo de cambio fijo o uno flotante en el caso de Canadá?**

JEANNE: Depende de la forma en que evolucione en el tiempo la estructura de la producción y el comercio canadienses. Por una parte, puede disminuir la importancia de los productos primarios en el PIB y el comercio de Canadá, reduciendo la asimetría en las conmociones que afectan los términos de intercambio. Pero una mayor integración del comercio también podría conducir a una mayor especialización de la industria canadiense, haciéndola más vulnerable a las conmociones en unos pocos sectores industriales.

La opción no es necesariamente entre un tipo de cambio fijo y flotante. Otra posibilidad es adoptar una moneda común, lo que tendría un impacto mucho mayor sobre los flujos comerciales, que fijar simplemente el tipo de cambio. Elimina el costo de la conversión monetaria y representa un compromiso más definitivo a favor de la integración monetaria.

La diferencia entre adoptar una moneda común y un tipo de cambio fijo ha sido puesta de relieve en algunos trabajos empíricos recientes del profesor Andrew Rose, de la Universidad de California en Berkeley (véase también la pág. 223). Sugiere que, en igualdad de circunstancias, dos países que comparten la misma moneda comercian tres veces más entre sí que si tuvieran monedas diferentes, lo que podría tener un efecto espectacular sobre el crecimiento. Hay quienes dudan que los resultados de Rose —derivados en gran medida del comportamiento de los flujos comerciales en un grupo de países en desarrollo o muy pequeños— puedan aplicarse a Canadá. La percepción canadiense de las ventajas y desventajas de una moneda común podría modificarse si la experiencia europea confirmara las predicciones de Rose.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo se compara la integración entre Canadá y Estados Unidos con la integración entre México y Estados Unidos?**

ARORA: Ambos países tienen una larga historia de integración con Estados Unidos, que data de los pri-



Vivek Arora (izq.) y Olivier Jeanne, autores de un estudio sobre la integración económica entre Estados Unidos y Canadá.

meros días de la historia estadounidense. Estados Unidos absorbe una proporción sustancial (las cuatro quintas partes) del comercio externo de mercancías de los dos países, lo que equivale a la mitad del PIB de México y al 60% del de Canadá. Un hecho interesante de los últimos años son los vínculos comerciales y financieros más estrechos entre Canadá y México, que contribuyen a estimular la integración económica en toda América del Norte. ■

El documento de análisis de política económica 01/1, *Economic Integration and the Exchange Rate Regime: Some Lessons from Canada*, preparado por Vivek Arora y Olivier Jeanne, puede adquirirse al precio de US\$10 el ejemplar. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 225.

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spilotro del FMI, y Jochen Eckel de Reuters, pág. 218.

**Tasas del FMI**

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargo
25 de junio	3,46	3,46	4,07
2 de julio	3,56	3,56	4,19

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet ([www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001)).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería