

## EN ESTE NÚMERO

- 130 Calendario**
- 130 Indicadores**
- 131 Actualidad**  
*Financiamiento del FMI*  
*Perspectivas económicas de Oriente Medio y Asia central*
- 134 Foro**  
*La globalización, ¿se elige?*  
*América Latina y la reforma*
- 136 Análisis**  
*Conferencia sobre comercio*  
*Eficacia de la ayuda*  
*Las tasas de interés a largo plazo en los países del G-7*  
*Flexibilidad salarial*
- 143 Préstamos del FMI**  
*Acuerdos*
- 144 Políticas**  
*Nuevo sitio en Internet sobre la deuda*

## Nueva cuenta de inversiones del FMI

Pág. 131

El FMI ha comenzado a adaptar su modelo de financiamiento —que se ha mantenido prácticamente sin cambios durante 25 años— para hacer frente al presente y al futuro, nos explica Michael Kuhn, Director del Departamento Financiero. El primer paso, anunciado el 4 de mayo, fue la creación de una cuenta de inversiones de US\$8.700 millones para consolidar el ingreso a mediano plazo; las futuras alternativas estarán en manos de un panel de expertos.



Michael Spilcino/FMI

## América Latina en pos de la reforma sustentable

Pág. 135

La estabilización macroeconómica y la reforma estructural han producido logros importantes en América Latina, pero también frustración y desaliento. Ante un grupo de 17 profesores de la región reunidos en Washington para debatir el futuro, altos funcionarios del FMI aconsejaron una reforma rápida y ambiciosa, además de un fin a las crisis periódicas, y afirmaron que la institución necesita hacerse oír mejor.



Eugene Salazar/FMI

## ¿Ayuda realmente la liberalización comercial?

Pág. 136

Los costos de la apertura comercial son pequeños en comparación con el aumento de la eficiencia a largo plazo, y los beneficios serían aun mayores con políticas cambiarias y monetarias adecuadas: así opinaron el 13 de abril los asistentes a una conferencia organizada por el FMI, quienes debatieron también las ventajas de la adhesión a la Organización Mundial del Comercio y el desempeño laboral de los inmigrantes llegados a Estados Unidos desde distintas regiones.



Samantha Siro/AFP/Getty Images

## Cómo hacer que las donaciones sean más eficaces

Pág. 138

Como la deuda está en baja y la ayuda en alza, crece la esperanza de que los países de bajo ingreso puedan invertir más en esferas como la enseñanza. Aunque los países beneficiarios son los que suelen recibir consejos sobre la manera de aprovechar mejor la ayuda, no hay por qué dejar de lado a los donantes. Un nuevo estudio del FMI examina los cambios a largo plazo y sostiene que las decisiones de los donantes pueden tener un efecto positivo.



Dennis Zarey/FMI

# Calendario

## MAYO

**17-18** Reuniones Anuales del Grupo del Banco Africano de Desarrollo, Ouagadougou, Burkina Faso

**18** Foro del Libro del FMI, *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth*, edición a cargo de Wanda Tseng y David Cowen, Washington, Estados Unidos

**20-22** Foro Económico Mundial para Oriente Medio, "Embracing the Future: Unleashing the Potential of the Middle East", Sharm El-Sheikh, Egipto

**21-22** Reunión Anual y Foro Empresarial del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Londres, Reino Unido

**22-23** Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo

Económicos 2006, "Balancing Globalization", París, Francia

**22-27** Asamblea Mundial de la Salud, Organización Mundial de la Salud, Ginebra, Suiza

**23** Foro del Libro del FMI, "Pragmatism: Latin America's New 'Ism'?", con Javier Santiso, autor de *Latin America's Political Economy of the Possible: Beyond Good Revolutionaries and Free Marketeers*, Washington, Estados Unidos

**24-25** FMI, Seminario de alto nivel sobre la integración financiera de Asia, Singapur

**29-30** Banco Mundial, Conferencia Anual del Banco sobre Economía del Desarrollo, Tokio, Japón

**29-30** "El Fondo Monetario Internacional en transición", patro-

cinado por el Foro Económico Mundial, el Comité para la Reinversión de Bretton Woods y el Tesoro de Sudáfrica, Ciudad del Cabo, Sudáfrica

**31-2 de junio** Foro Económico Mundial para África, "Going for Growth", Ciudad del Cabo, Sudáfrica

## JUNIO

**15-16** Foro Económico Mundial para Asia oriental, "Creating a New Agenda for Asian Integration", Tokio, Japón

**15** Seminario de Estudios Europeos sobre Comercio Internacional, Instituto Multilateral de Viena, Austria

**19-23** III Foro Urbano Mundial, Vancouver, Canadá

**19-23** Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de

Capitales, Tercera Reunión Plenaria, París, Francia

## JULIO

**3-5** Reunión de alto nivel del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, Ginebra, Suiza

**15-17** Cumbre del Grupo de los Ocho, San Petersburgo, Rusia

## SEPTIEMBRE

**10-11** Cumbre Empresarial de China 2006, Pekín, China

**19-20** Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, Singapur

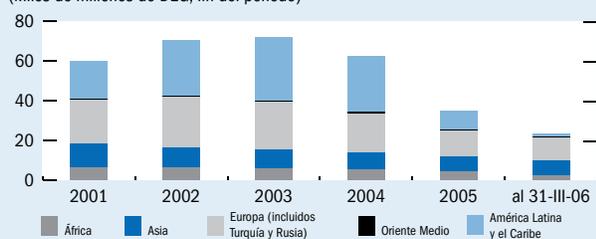
### Directorio Ejecutivo del FMI

Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en [www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

# Indicadores

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

(Miles de millones de DEG, fin del período)



## Préstamos pendientes de mayor cuantía

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

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	9,01	Pakistán	0,99
Indonesia	5,19	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	1,26	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,74	Camerún	0,19
Serbia y Montenegro	0,66	Yemen, República del	0,17

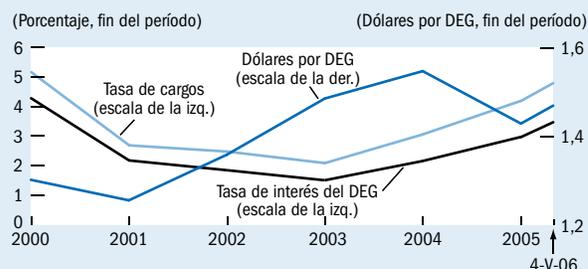
## Recursos del FMI disponibles

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



## Tasas relacionadas

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

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.

## Pensando en el futuro, el FMI crea una cuenta de inversiones

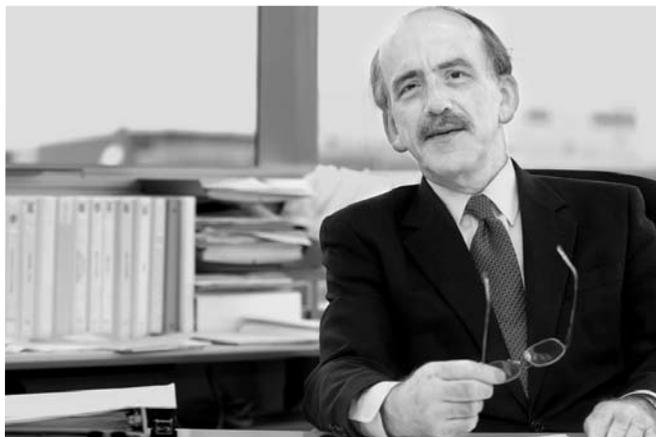
**E**l FMI ha comenzado a adaptar su modelo de financiamiento a las circunstancias actuales y a las necesidades futuras, según explicó Michael Kuhn, Director del Departamento Financiero, en una entrevista con el *Boletín del FMI*. Como primer paso, el 4 de mayo el FMI anunció la creación de una cuenta de inversiones, dotada de US\$8.700 millones, para fortalecer los ingresos de la institución a mediano plazo.

Al igual que otras instituciones financieras, el FMI genera ingresos mediante los intereses y comisiones que cobra por sus préstamos, y usa estos ingresos para financiar sus costos y gastos administrativos y constituir saldos precautorios. Últimamente los ingresos han sido insuficientes, ya que se redujo sensiblemente el saldo vivo de préstamos del FMI debido a la estabilidad financiera mundial de los últimos años, el perfil de los desequilibrios mundiales y el fácil acceso de los países a los mercados de capital privados.

En marzo de este año el saldo vivo del crédito del FMI se redujo a su nivel más bajo en 25 años (DEG 19.400 millones, o US\$29.000 millones), cuando Argentina y Brasil cancelaron anticipadamente un gran volumen de préstamos. El crédito pendiente de reembolso llegó a un máximo de más de DEG 70.000 millones (US\$105.000 millones) en 2003.

El FMI ha visto estas cancelaciones como un signo positivo de la recuperación de los países después de las crisis económicas. Según Kuhn, “la reducción del crédito vivo del FMI es un hecho muy positivo que ha dado impulso a los esfuerzos por establecer otras fuentes de financiamiento, porque la institución no debe tener por misión básica otorgar préstamos y porque no debemos depender solamente de los márgenes sobre estos préstamos”.

Frente a los cambios aparejados a la globalización, el Director Gerente, Rodrigo de Rato, ha delineado una nueva estrategia a mediano plazo para el FMI. Esta estrategia asigna al Fondo una función más relevante como custodio de la economía mundial en un momento en que el crecimiento es vigoroso pero en el que tam-



Michael Kuhn, Director del Departamento Financiero: La cuenta de inversiones es un gran paso hacia la modernización de la gestión de los recursos del FMI.

bien se plantean riesgos, en parte relacionados con el alza del petróleo y con los cuantiosos desequilibrios de pagos mundiales.

### Una estrategia de dos facetas

Según el mecanismo de financiamiento actual, para generar ingresos, el FMI depende en gran medida de los préstamos que otorga, sobre los que cobra una tasa de interés que cubre los costos más un margen. Este sistema se adoptó en 1981 y le permitió al FMI cubrir sus costos operativos y —junto con el establecimiento de sobretasas en 1997— constituir reservas. Sin embargo, el sistema actual es insostenible si el nivel de préstamos es bajo.

Para fortalecer la situación financiera del FMI a largo plazo, el Directorio Ejecutivo ha adoptado una estrategia de dos facetas. En lo que respecta al ejercicio que concluye en abril de 2007, al evaluar la situación el 28 de abril, el Directorio adoptó una serie de medidas inmediatas para corregir la insuficiencia de ingresos proyectada y reconstituir las fuentes de ingresos del FMI. Rechazó la propuesta de aumentar la tasa de interés de los préstamos (conocida como tasa de cargos) para cubrir dicha insuficiencia, y decidió mantener

### El FMI en cifras

**184**

Países miembros

**2.700**

Empleados

**US\$300.000 millones**

Total de cuotas pagadas por los gobiernos miembros

**US\$985 millones**

Costos operativos del FMI proyectados para el ejercicio 2007

**US\$85 millones**

Déficit operativo del FMI proyectado para el ejercicio 2007

**US\$8.700 millones**

Total de reservas del FMI

el margen cobrado sobre los préstamos en 108 puntos básicos sobre la tasa de interés del DEG, que actualmente es 3,56%. En cambio, suspendió la acumulación de reservas y decidió colocar una suma equivalente a las reservas, valoradas en DEG 5.900 millones (US\$8.700 millones), en una cuenta de inversiones.

Kuhn señaló que los fondos de esta cuenta se invertirán en bonos públicos de países cuyas monedas integran la cesta del DEG —la zona del euro, Japón, el Reino Unido y Estados Unidos— y en obligaciones negociables de otros organismos internacionales. La cartera estará sujeta a administración externa y seguirá un índice de bonos públicos con vencimiento de uno a tres años, ajustado a fin de reflejar las ponderaciones de las cuatro monedas que conforman la cesta del DEG.

La facultad para crear una cuenta de inversiones se estableció al aprobarse la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI hace 25 años, pero no se había ejercido hasta ahora. “La creación de la cuenta de inversiones es un hecho histórico que podría ayudar a generar ingresos para el FMI durante muchos años”, dijo Kuhn. “El Directorio ha dado un gran paso hacia la modernización de la gestión de los recursos de la institución con un criterio prudente.”

### Cerrar la brecha

Pese a las restricciones presupuestarias, el FMI tendrá un déficit operativo de alrededor de DEG 59 millones (US\$85 millones) en este ejercicio, frente a un superávit de DEG 115 millones (US\$167 millones) en el anterior (véase el cuadro).

Aun antes de preverse este déficit, el FMI había considerado una serie de medidas para cubrir la insuficiencia de recursos, entre ellas, una reducción del gasto real. Kuhn explicó que se habían considerado opciones que exigirían un mayor consenso de los países miembros; algunas, como la propuesta de ampliar las facultades de inversión y crear un sistema de derechos anuales, requerirían una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI.

### Generar consenso político

En su estrategia a mediano plazo, respaldada por el Comité Monetario y Financiero Internacional en abril, De Rato afirmó que, para sanear la situación financiera de la institución, se requiere un nuevo modelo operativo, basado en una fuente estable de recursos a largo plazo.

“Si bien es cierto que el nivel actual de reservas podría financiar los déficits presupuestarios hasta bien entrada la próxima década, y que es posible —aunque no puede asegurarse ni mucho menos— que el ingreso se incrementará con los préstamos, corresponde que una institución dedicada a la prudencia financiera procure alcanzar una solución más creíble y duradera”, dijo De Rato. “Sin embargo”, añadió, “se requerirá tiempo para generar un consenso político sobre cualquier medida específica, ya se trate de la conversión del oro en activos redituables o el establecimiento de un aran-

### El ingreso del FMI en perspectiva

Se prevé que el FMI registrará déficits operativos al disminuir los intereses cobrados sobre los préstamos a los países.

(Millones de DEG, salvo que se indique lo contrario<sup>1</sup>)

	Proyecciones			
	Ejercicio 2006	Ejercicio 2007	Ejercicio 2008	Ejercicio 2009
<b>A. Ingresos</b>	<b>761</b>	<b>625</b>	<b>581</b>	<b>512</b>
Margen de la tasa de cargos	410	206	157	117
Renta de la inversión:				
Renta implícita sobre las reservas <sup>2</sup>	166	205	242	248
Ingreso adicional generado por la cuenta de inversiones	—	30	30	30
Sobretasas	51	118	79	49
Otros	134	66	73	68
<b>B. Gastos (administrativos y de capital)</b>	<b>646</b>	<b>684</b>	<b>685</b>	<b>701</b>
Presupuesto administrativo	602	633	645	662
Presupuesto de capital no capitalizado	25	30	17	15
Gasto por depreciación	19	21	23	24
<b>C. Superávit/déficit (A-B)</b>	<b>115</b>	<b>-59</b>	<b>-104</b>	<b>-189</b>
Partidas informativas:				
Crédito del FMI pendiente reembolso (promedio)	35.600	17.300	13.500	10.700
Trayectoria de la tasa de interés del DEG (porcentaje)	2,8	3,5	4,1	4,2

<sup>1</sup>Tomando como base una relación dólar de EE.UU./DEG de 1,45 en el ejercicio 2006 y de 1,44 en los ejercicios 2007-09.

<sup>2</sup>Se parte del supuesto de un aumento gradual de las tasas de interés mundial.

Datos: Departamento Financiero del FMI.

cel anual vinculado a las cuotas. En consecuencia, se propone catalizar este proceso creando una comisión externa, dirigida por una personalidad eminente, para que presente las recomendaciones pertinentes”. De Rato no ha anunciado aún quién encabezará esta comisión.

Kuhn aseguró que es obviamente necesario cubrir la insuficiencia de ingresos. “Operar con déficit a largo plazo no es un enfoque sensato para una institución que preconiza la prudencia fiscal”, agregó. “Con todo, el Fondo ha tenido déficits en el pasado, aunque no en los últimos 25 años. Y, aunque los déficits de los que estamos hablando no son enormes comparados con sus reservas financieras, debemos administrar las finanzas de esta institución con medida y prudencia.”

En general, la situación financiera del FMI sigue siendo sólida. Según Kuhn, “no estamos ante una crisis de flujo de caja pero debemos aprovechar el tiempo que nos ofrecen las decisiones transitorias para llegar a un acuerdo sobre un mecanismo sensato que pueda sostenerse otro cuarto de siglo”. ■

Véase más información sobre la cuenta de inversión y el panorama de los ingresos del FMI en [www.imf.org](http://www.imf.org). El 4 de mayo se publicaron, entre otros, los siguientes documentos: “The Fund’s Medium Term Income—Outlook and Options”, “Establishment of an Investment Account” y “Review of the Fund’s Income Position for FY2006 and FY2007”.

## Perspectivas de la economía regional: Oriente Medio y Asia central

# El alza del petróleo alimenta la liquidez y las reservas

Los elevados precios del petróleo y un contexto mundial favorable impulsaron un fuerte crecimiento en Oriente Medio y Asia central en 2005. El crecimiento medio de la región superó el 6%, y se prevén cifras similares en 2006, según se señala en la publicación del FMI *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. En general, los resultados macroeconómicos fueron positivos: se registraron bajos niveles de inflación, mejoras de los saldos fiscal y externo en la mayoría de los países, y un fuerte aumento de las reservas oficiales a pesar de los cuantiosos reembolsos de deuda externa.

El acentuado aumento de los ingresos del petróleo en los países exportadores no se ha manifestado aún en un incremento del gasto, y la alta tasa de ahorro consiguiente (véase el gráfico) se está evidenciando en los crecientes desequilibrios mundiales.

En ciertos casos, las afluencias de capital han ayudado a los países importadores de petróleo de la región a financiar el mayor costo de la energía y a posponer el ajuste. De hecho, en promedio, entre 2002 y 2005, los países de la región solo trasladaron a los consumidores el 50% del incremento de los precios del petróleo. En los países importadores de petróleo el traspaso solo equivalió al 20% del incremento, y en los países de ingreso bajo, al 80%. Si bien estas medidas han contribuido a contener la inflación y han favorecido a los sectores no petroleros, para algunos importadores el costo fiscal ha sido alto.

Los elevados precios del petróleo han aumentado la liquidez en la región y creado auges bursátiles e inmobiliarios. En el informe se destaca el riesgo de una posible sobrevaluación del mercado de valores, que a fines de 2005 sufrió varios vuelcos (véase el gráfico).

### Perspectivas futuras

Según el informe, las perspectivas para 2006 son favorables, aunque se advierte que los países deberán ajustarse al aumento de los costos de la energía y reconocer los riesgos que comportan. Se recomienda a los países *productores de petróleo* que reduzcan las subvenciones de precios e inviertan más en infraestructura y desarrollo humano.

#### Oriente Medio y Asia central

El análisis de *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia* abarca los países del Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI, que se separan en tres grupos: países *exportadores de petróleo* (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Iraq, Kazajistán, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, Siria y Turkmenistán); países de *bajo ingreso* (Afganistán, Armenia, Djibouti, Georgia, Mauritania, la República Kirguisa, Sudán, Tayikistán, Uzbekistán y Yemen) y países de *mercados emergentes* (Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Pakistán y Túnez).

El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

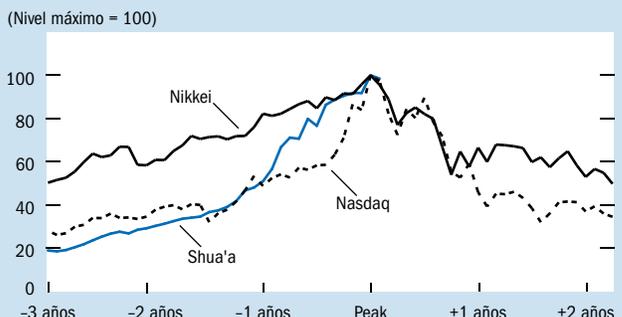
#### El creciente superávit de los exportadores de petróleo

Entre 2002 y 2005, el saldo medio en cuenta corriente —un indicador general del ahorro— se multiplicó por más de cuatro.



#### ¿Parámetros fundamentales o burbuja?

En comparación con el incremento que precedió las burbujas del Nasdaq y del Nikkei, el aumento del Shua'a, antes de la reciente corrección, fue enorme.



Nota: Nivel máximo de los índices: Nasdaq (marzo de 2000), Nikkei (diciembre de 1989); Shua'a (febrero de 2006). El Shua'a es un índice, ponderado en función del mercado, de los valores más dinámicos en 12 bolsas de países árabes. Datos: Bloomberg.

Frente al aumento de las presiones cambiarias, se señala, una apreciación nominal es preferible a un alza de la inflación. También se advierte de la posibilidad de que, en los países con tipo de cambio fijo, régimen de comercio abierto y mercado laboral flexible, la inflación afecte más el precio de los activos que los precios al consumidor, en cuyo caso deberá darse prioridad a una supervisión bancaria más estricta y a una protección adecuada para los inversionistas.

Los *países importadores de petróleo* deberán trasladar el incremento total del precio del petróleo a los consumidores y adoptar medidas para proteger a los pobres, lo que en algunos países supondrá un fuerte ajuste fiscal. También deberán aplicar una política monetaria más restrictiva a fin de limitar el crecimiento del crédito y evitar que se arraigue la inflación. ■

## La globalización: ¿Es un hecho o una opción?

Cabe preguntarse si la globalización es la norma hoy día. En su nuevo libro, *Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, el profesor de Harvard Jeffrey A. Frieden explora la evolución de la globalización desde 1880, y sostiene que se trata de una opción política y de políticas, más que una realidad ineludible. El 29 de marzo, en un foro patrocinado por el FMI y moderado por Steven Pearlstein (*Washington Post*), los panelistas Harold James (Universidad de Princeton) y Virginia Haufler (Universidad de Maryland) debatieron el tema con Frieden.

Para Frieden, el problema de la globalización durante el siglo XX era si restablecer o no la integración económica internacional y, en caso afirmativo, cómo hacerlo. La cuestión hoy, como hacia 1900, reside en “cómo forjar y sostener los órdenes políticos y económicos nacionales e internacionales que permitan a las sociedades cosechar el fruto de la integración, manteniendo el compromiso con la cohesión y la seguridad social que es necesario para afianzar el respaldo a una economía internacional globalizada”.

### Ya vimos esta película

Antes de 1914 había una gran circulación de bienes, capital e información. En cierta forma, dijo Frieden, la economía mundial estaba más integrada debido al patrón oro. Las tensiones eran similares: a los países industrializados les preocupaba el flujo de productos baratos procedentes de países en desarrollo, la pérdida de identidad nacional, los conflictos étnicos y la opinión pública contra la globalización. Los gobiernos priorizaban los compromisos económicos internacionales, dispuestos a reestructurar sus economías en pos del bien mundial, convencidos de que las ventajas a largo plazo superaban los costos inmediatos.

Entonces, ¿qué pasó? La integración económica internacional se tornó menos viable entre guerras, dijo Frieden, a consecuencia de los grandes cambios económicos y políticos debidos a la modernización industrial, la organización sindical y el constante surgimiento “de países promotores del nacionalismo y la autosuficiencia, cada vez más hostiles a la idea de edificar una economía integrada internacionalmente”. Aunque la globalización trajo enormes beneficios, también

impuso serios costos para personas, empresas, países y regiones. La Historia mostró, dijo, que “ignorar el descontento de los perjudicados por la economía internacional [...] podría llevar rápida y sorprendentemente a revertir la suerte de sus beneficiarios”.

### La globalización y su descontento

La globalización conlleva un descontento que debe manejarse eficazmente, dijo Harold James, que describió dos formas

mutuamente excluyentes de ver el mundo actual, también presentes antes de 1914 y durante 1919–39: una que acepta un orden internacional con reglas comunes llamado “globalización”; otra que ve el mundo en términos de arbitrariedad e imperios. En el mundo del imperio, un poder hegemónico impone las reglas”, que reflejan sus intereses, y “aquellos a quienes se les imponen no las sienten moralmente vinculantes o legítimas”. Según James, un rastreo de la prensa reveló que desde 2000 hay menos referencias a la globalización, y más al imperalismo. Esto indica que “ahora el mundo piensa más en imperio que en reglas globales”, dijo, lo que lleva a la gente a resistirse a la globalización porque “conseguir bienes a nivel internacional

no tiene nada de bueno”. James aplaudió la publicación del libro de Frieden porque cuanto más gente tenga la segunda visión, advirtió, “mayor es la probabilidad de que el mundo se torne más peligroso”.

Virginia Haufler coincidió en que la “integración del mercado debe estar arraigada en la sociedad” para compensar a los perjudicados, pero opinó que Frieden no expuso las opciones existentes con suficiente audacia. Como posibilidades, sugirió fortalecer la gestión de gobierno y ligar el libre comercio a cuestiones sociales como el medio ambiente y los derechos humanos. Haufler defendió la responsabilidad social de las empresas y las sociedades público-privadas para fortalecer el apoyo a la globalización. Se debe saber más sobre sus costos y beneficios, dijo, para juzgar mejor el efecto de tales iniciativas sobre los perjudicados. ■



Henrik Gehrmann/De Gort/FMI

Frieden: La cuestión hoy es lograr que las sociedades cosechen el fruto de la integración internacional, manteniendo el compromiso con la cohesión y la seguridad social.

Ina Kota

FMI, Departamento de Relaciones Externas

## América Latina: En pos de reformas sustentables

**M**uchos países de América Latina siguen en busca de programas de reformas sustentables que reduzcan la pobreza. En algunos la decepción por los resultados de acciones recientes llevó a revertir e incluso a volver a debatir las políticas necesarias para lograr un crecimiento sustentable y mejoras apreciables en el nivel de vida de los pobres. El 27 de abril, 17 profesores de Economía de Bolivia, Brasil, Chile, Ecuador, Honduras, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela participaron en una jornada con funcionarios del FMI para abordar los desafíos económicos de la región.

Las medidas estructurales son una necesidad esencial para que las ventajas del crecimiento lleguen a los pobres. Además, “hay muchas reformas pendientes en América Latina” comentó Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI. De Rato destacó medidas de política financiera como vía de fortalecer el sector privado.

Pero la mayoría de los participantes coincidió en que las reformas rara vez son fáciles. En América Latina, como señalaron varios, la falta de consenso político y de continuidad de las políticas limita su eficacia. También surgen limitaciones de tiempo. “A quienes formulan las políticas se les otorgan plazos cada vez más cortos. No van a aparecer resultados en seis meses”, previno De Rato. La Primera Subdirectora Gerente del FMI, Anne Krueger, observó que las reformas son esenciales para concretar el potencial de crecimiento y elevar las tasas de crecimiento de largo plazo. Krueger citó a Roger Douglas, artífice de grandes cambios en Nueva Zelandia en la década de los ochenta, que dijo que la meta debería ser hacer lo posible, lo antes posible.

### En busca de estabilidad

Los académicos coincidieron a rasgos generales con estas opiniones, pero dudaron de que las medidas estructura-

les por sí puedan producir un crecimiento más veloz en la región. Algunos señalaron que las reformas parecen interminables y que a veces están tan mal ideadas que puede ser necesario revertirlas poco después de implementadas. Según un estudio reciente sobre el efecto de la inestabilidad de las políticas en América Latina —presentado por Ratna Sahay, del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI—, el reiterado cambio de orientación de las reformas y la inestabilidad de la política macroeconómica son perniciosos para el crecimiento y la reducción de la pobreza.

¿Qué acciones serían más beneficiosas en este momento para América Latina? Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, enfatizó que las medidas fiscales recomendadas se diseñan para que los sistemas tributarios y del gasto sean más progresistas y favorezcan a los pobres.

Más allá de los programas que fortalezcan las redes de seguridad social y reduzcan la pobreza, dijo Singh, también es necesario apuntar a la estabilidad macroeconómica a largo plazo. América Latina tiene un largo historial de crisis macroeconómicas, que deben evitarse para que las reformas prendan. “Si una región debe atravesar una crisis cada 5 ó 10 años” señaló, “pueden hacerse todo tipo de reformas, que no funcionarán. América Latina debe ser capaz de decir al mundo que no volverá a sufrir una crisis”.

### Mejora de la comunicación

Singh observó un creciente acuerdo entre los responsables de las políticas de la región sobre los beneficios de la estabilidad macroeconómica y la inflación baja. La comunidad académica ha contribuido a este consenso, dijo Singh a los profesores. Lo que se necesita ahora, añadió, es un acuerdo sobre cómo traducirlo en crecimiento. Ahí es donde los académicos pueden desempeñar un papel importante.

A su vez, el FMI podría contribuir al consenso necesario, dijeron algunos profesores, fortaleciendo su diálogo con la comunidad académica y la sociedad en general. El Fondo podría explicar mejor sus perspectivas, en particular sobre gasto social. Como señaló un participante, “No es que no se haya comprendido el mensaje del FMI; es que no se ha oído”.

El FMI coincidió, señalando que continúa sus esfuerzos por mejorar la comunicación. El FMI procura una relación más fluida pero independiente con los académicos de los países miembros, dijo De Rato. Para ayudar a forjar el consenso “debemos explicar por qué decimos lo que decimos”. ■



Gonzalo Chávez, Director de Estudios de Postgrado sobre el Desarrollo, Universidad Católica Boliviana (izq.), se dirige a los participantes durante seminario.

*División de Relaciones Públicas  
FMI, Departamento de Relaciones Externas*

## Los costos y beneficios de la liberalización comercial

La política comercial, la suerte de los inmigrantes en el mercado laboral y los beneficios de la liberalización comercial fueron algunos de los temas tratados en la conferencia sobre comercio internacional que organizó la División de Comercio e Inversión del Departamento de Estudios del FMI el 13 de abril. El evento, el tercero de una serie y al que asistieron investigadores del FMI y de otros organismos, tuvo por objetivo profundizar en las tendencias y repercusiones económicas de los diversos flujos de bienes y capital a escala internacional.

Andrei Levchenko (FMI) abrió la conferencia con un estudio realizado con su colega Julian di Giovanni (“Openness, Volatility, and the Risk Content of Exports”). Interesados en comprender por qué el crecimiento del producto es más volátil en países cuyas economías son más abiertas, emplearon datos de panel de la producción manufacturera y del comercio exterior para analizar los mecanismos a través de los cuales el comercio incide en la volatilidad de la producción. Concluyeron que los sectores que más comercian son los más volátiles y que el comercio exterior tiende a fomentar la especialización. Ambas fuerzas incrementan la volatilidad global.

Asimismo Levchenko y di Giovanni explicaron que el producto de los sectores más abiertos al comercio exterior está menos correlacionado con el producto del resto de la economía, factor que reduce la volatilidad agregada. Cada uno de estos tres factores tiene un efecto apreciable sobre la volati-

dad agregada y, cuando se conjugan, una variación de una desviación estándar de la apertura comercial trae consigo un aumento de volatilidad agregada de un 15% de la volatilidad media en los datos. A partir de estos resultados, estimaron el costo de un aumento de la volatilidad para el bienestar empleando varios supuestos distintos. Finalmente, elaboraron un indicador que resume el riesgo implícito en la especialización de las exportaciones y analizaron cómo dicho riesgo varía de un país a otro y a lo largo del tiempo. Aunque la variación es muy pronunciada, aclararon que no parece guardar relación con el nivel del ingreso u otras características de los países.

Con frecuencia la composición del comercio exterior de los países depende en gran medida del proceso político interno. Doug Nelson (catedrático de la Universidad de Tulane y profesor visitante del FMI) y Carl Davidson y Steve Matusz (ambos de la Universidad de Michigan State) analizaron cómo se percibe el tema de la equidad y su relación con la política comercial (“Fairness and the Political Economy of Trade”). Desde el punto de vista de la economía política positiva, la equidad es un factor que ejerce influencia en la formulación de la política comercial. Las nociones de equidad más aceptadas, observables a nivel micro, tienen efectos macro no solo sobre los sistemas sociales y políticos de los países, sino también sobre la economía. Agregaron que estas nociones restringen sistemáticamente la capacidad de los funcionarios públicos para formular y poner en práctica la política comercial.

### Las paradojas de los flujos internacionales de capital

Jiandong Ju (catedrático de la Universidad de Oklahoma y profesor visitante del FMI) y Shang-Jin Wei (FMI) analizaron dos paradojas en su estudio sobre los flujos internacionales de capital (“A solution to the Two Paradoxes of International Capital Flows”). Según el modelo que se emplee, los flujos internacionales de capital de los países ricos hacia los pobres pueden considerarse excesivamente pequeños (la paradoja de Lucas del modelo de un solo sector) o excesivamente grandes (debido a la lógica de la igualación de los precios de los factores en un modelo de dos sectores).

Para resolver estas paradojas, los autores elaboraron una teoría no neoclásica, que conjuga el modelo de Holmstrom y Tirole (1998) sobre el contrato financiero entre empresarios e inversionistas, con el marco propuesto por Heckscher-Ohlin-Samuelson. El modelo resultante, en que el rendimiento de la inversión financiera y el producto marginal del capital físico son variables independientes, les permitió llegar a varias conclusiones interesantes que se ajustan muy bien a los datos. Por ejemplo, los flujos brutos de capital entre países ricos y



Loren Jaccson/Gamma

Pocos son los organismos internacionales que suscitan reacciones más diversas que la Organización Mundial del Comercio; muchas personas opinan que la globalización que propugna el organismo es injusta.

pobres pueden ser enormes en ambos sentidos, pero el flujo neto será necesariamente pequeño. De hecho, en el equilibrio único del mercado mundial de capital, el sistema financiero relativamente ineficiente se pasa totalmente por alto.

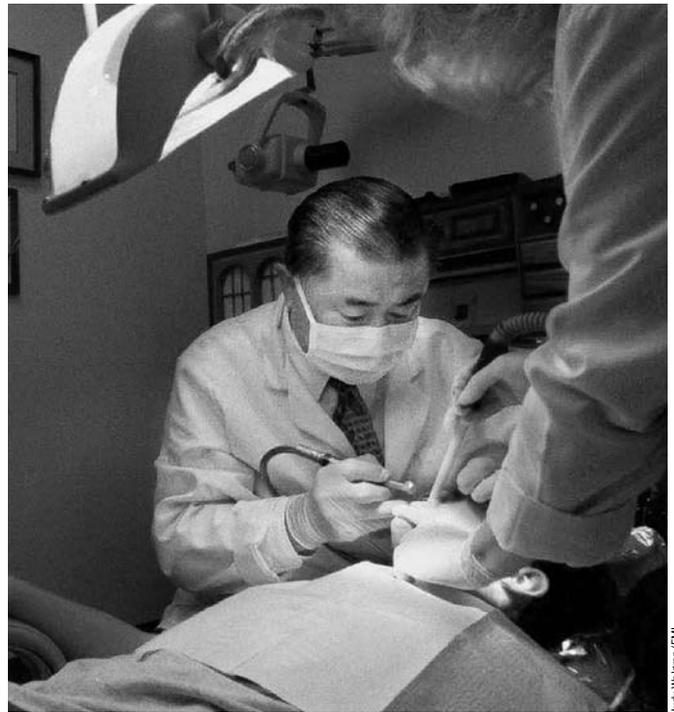
Son pocos los organismos internacionales que suscitan reacciones más diversas que la Organización Mundial del Comercio (OMC) o el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). Aunque el ingreso en ese organismo suele considerarse un paso que facilita el ascenso económico de los países, muchas personas opinan que la globalización que propugna la OMC es injusta y les perjudica. Entre los dos extremos hay un tercer grupo que sospecha que el organismo carece de toda importancia.

En su estudio sobre la adhesión a estos organismos (“Is Bitter Medicine Good for You? The Economic Consequences of WTO/GATT Accessions”) M.K. Tang y Shang-Jin Wei (ambos del FMI) analizaron el debate en torno al valor de la pertenencia a la OMC/GATT. Ambos sostuvieron que los países que se adhirieron a la OMC/GATT durante la Ronda de Uruguay y después de ella registraron un auge significativo del crecimiento económico y de la razón inversión/PIB. No obstante, los que no fueron objeto de un proceso de adhesión riguroso no parecen haberse beneficiado. Asimismo, Tang y Wei ofrecieron pruebas de que los compromisos de política asumidos en el marco de la adhesión favorecieron a los países, sobre todo a los que habían obtenido un puntaje bajo en el índice de gestión de gobierno. En general, el estudio da a entender que las reformas de política en el contexto de la adhesión a la OMC/GATT estimulan los resultados económicos de los países.

### El flujo de personas

Al igual que los bienes y los servicios, las personas (capital humano) son objeto de movimientos transfronterizos significativos. En su estudio conjunto sobre este tema (“Brain Waste? Educated Immigrants in the U.S. Labor Market”) Caglar Ozden, Aaditya Mattoo e Ileana Cristina Neagu (todos del Banco Mundial) analizaron los empleos de las personas que emigran a Estados Unidos. Plantearon que inmigrantes de edad, formación académica y experiencia profesional similares, pero procedentes de distintos países, terminan en ocupaciones muy diferentes. Los inmigrantes de América Latina y Europa oriental, por ejemplo, tienen mayores probabilidades de emplearse en trabajos no especializados que los inmigrantes asiáticos o de países desarrollados.

Esas conclusiones hacen pensar que dos fuerzas determinan la suerte de los inmigrantes en el mercado laboral. Primero, la calidad del capital humano, que depende del gasto en educación superior en el país de origen del inmigrante y de que el inglés haya sido el idioma en que se cursaron los estudios.



Los inmigrantes asiáticos con formación superior tienen mayores probabilidades de trabajar como profesionales que sus homólogos de América Latina y Europa oriental.

Segundo, ya que es relativamente más difícil emigrar a Estados Unidos desde países asiáticos que desde América Latina, es probable que solo emigren los titulados universitarios más calificados y competentes.

En su estudio, Ehsan Choudhri (Universidad de Carlton) y Hamid Faruquee y Stephen Tokarick (ambos del FMI) se apoyaron en un modelo de equilibrio general dinámico para aseverar que los costos del ajuste a corto plazo son pequeños en relación con las ventajas a largo plazo en cuanto a eficiencia (“Trade Liberalization, Macroeconomic Adjustment, and Welfare: Unifying Trade and Macro Models”). Asimismo, emplearon el modelo para demostrar que los costos del ajuste tienden a ser incluso más bajos si el régimen cambiario es flexible o si se aplica una regla de tasa de interés que fija como meta la flexibilización de los precios. Por consiguiente, además de apuntar a la conveniencia de la liberalización comercial, de sus conclusiones se desprenden enseñanzas prácticas acerca de la forma de potenciar las ventajas de la liberalización por medio de políticas cambiarias y monetarias apropiadas. ■

*Phil McCalman y M.K. Tang*  
FMI, Departamento de Estudios

El texto completo de los estudios, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## La eficacia de la ayuda: ¿Qué pueden hacer los donantes?

El debate sobre la eficacia de un mayor nivel de asistencia se ha centrado, en general, en lo que los países destinatarios pueden hacer para usarla de la mejor manera posible. No obstante, los donantes también pueden actuar de manera más constructiva. En un nuevo documento de trabajo del FMI se examinan con más detalle las consecuencias de los cambios a largo plazo en el volumen y tipo de ayuda y en su constitución, y se sostiene que las decisiones de los donantes pueden tener un efecto positivo.

Muchos analistas consideran que la asistencia es crucial para promover el desarrollo de los países de bajo ingreso con acceso limitado al capital privado. La asistencia puede contribuir a reforzar el capital humano y a mejorar la capacidad de producción y exportación. Sin embargo, los bajos niveles de crecimiento y la pobreza persistentes en varios países en desarrollo han generado un debate sobre las condiciones en que la ayuda es eficaz. En los últimos años, la comunidad internacional ha reconocido que es necesario un nuevo enfoque que combine una mayor identificación de las reformas en los países destinatarios con las iniciativas de los donantes para incrementar la asistencia y abrir sus mercados a los productos de los países en desarrollo y, más recientemente, para proveer un amplio alivio de la deuda.

Frente a un posible incremento de la asistencia, el debate se ha centrado ahora en cómo garantizar que estos recursos se traducen en políticas que promueven el crecimiento, incluidas inversiones a más largo plazo en educación y atención de salud. Indudablemente, los países beneficiarios deberán adoptar medidas de más alcance para mejorar la gestión de gobierno y disminuir la corrupción. ¿Deberá también pedirse más a los donantes? En el documento de trabajo se examinan los problemas relativos a una asistencia más generosa y menos volátil, y los tipos de asistencia más adecuados para ayudar a los países a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

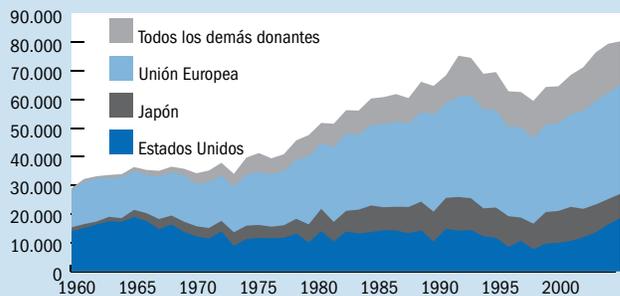
### Volumen y volatilidad de la asistencia

En la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Monterrey en 2002, se solicitó a los países desarrollados que destinaran el 0,7% de su PNB a la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). Sin embargo, en 2004 los únicos países que proveían asistencia por un monto equivalente o superior a ese porcentaje eran Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos y Suecia. En 2004, el promedio no ponderado de la asistencia provista por los países donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE equivalía al 0,42% de su ingreso nacional bruto (INB), mientras que la relación media ponderada en función del ingreso entre la AOD y el INB era de 0,25%, lo cual parece indicar que los donantes más pequeños encabezan la labor de asistencia.

### Resurgimiento de la asistencia

Los flujos reales de asistencia oficial para el desarrollo registraron una fuerte caída en la década de los ochenta, aunque han aumentado desde la Conferencia de Monterrey en 2002.

(Millones de dólares de EE.UU. de 2003)



Datos: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

En el documento se observa que los flujos de ayuda (en dólares de 2003) registraron un aumento anual de alrededor del 3% entre los años sesenta y los ochenta (véase el gráfico), se redujeron considerablemente entre mediados y fines de los noventa (en alrededor del 1% al año, en promedio), y se recuperaron bastante durante la década actual, después de que algunos países respondieran al llamamiento formulado en Monterrey.

Los flujos de recursos deben ser predecibles, para que los países beneficiarios puedan formular y aplicar estrategias a largo plazo de reducción de la pobreza. En general, la asistencia es procíclica, y es más volátil que el PIB o los ingresos fiscales en los países en desarrollo. Se observó que los desembolsos de los principales donantes, relativamente estables entre 1970 y comienzos de la década de los noventa, fueron más volátiles entre 1995–99 y entre 2000–03.

El reciente aumento de la volatilidad puede atribuirse en parte a la condonación de la deuda, que, puesto que solo ocurre una vez, es una situación inherentemente volátil. Sin embargo, la volatilidad es elevada incluso si el alivio de la deuda se excluye de los flujos de ayuda, lo cual significa que en el nuevo milenio las corrientes de asistencia para el desarrollo han sido menos homogéneas. En general, la ayuda proporcionada por un donante específico no es mucho más o menos volátil que el promedio. No obstante, en el pasado, los flujos provenientes de Dinamarca y Noruega fueron un poco menos volátiles, en tanto que los de Italia y Estados Unidos superaron el promedio. Sin embargo, a partir de la década de los noventa la asistencia de Estados Unidos ha sido más regular.

Si bien los donantes se han ido adaptando a las cambiantes necesidades de los beneficiarios, las diferencias regionales en la asignación de los flujos podrían deberse también a una evolución de los motivos de los donantes. Los cambios más acusados se obser-

van en África subsahariana, donde los flujos han aumentado, y en Asia, donde han disminuido. África subsahariana fue el principal destinatario de asistencia en 2003, con casi el 30% de la AOD total, un incremento importante respecto del 13% recibido en 1960. La parte del total correspondiente a Asia, que en las décadas de 1960–70 fue del 40%, se redujo al 25% en 2003.

### Composición de la asistencia

¿En qué medida la composición de la ayuda influye en la identificación de los países con los programas de desarrollo y, por tanto, en la eficacia de la ayuda? Este aspecto se examina en el documento en el contexto de los recientes cambios a largo plazo en los distintos componentes de la asistencia.

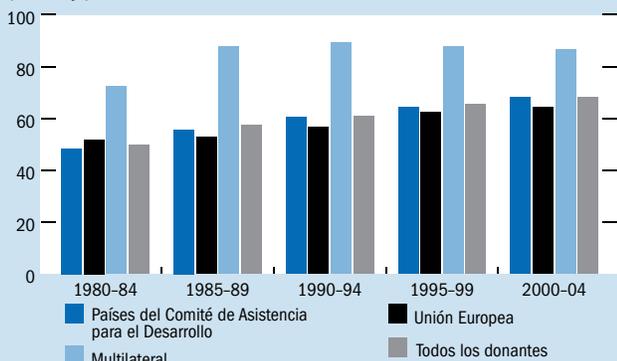
La creciente inquietud respecto de la carga de la deuda de los países pobres y una mayor conciencia del tiempo que la ayuda tarda en tener un efecto positivo en la atención sanitaria y la educación ha impulsado a algunos donantes a aumentar la parte correspondiente a las donaciones. En promedio, las donaciones bilaterales —que en la década de los noventa crecían a un ritmo inferior al 2% anual— han registrado un incremento anual de casi un 7% desde 2000 (véase el gráfico). Por ejemplo, el año siguiente a la Conferencia de Monterrey, las donaciones bilaterales de Estados Unidos aumentaron en más de un 40% en términos reales.

La proporción de préstamos para proyectos en los préstamos totales ha disminuido, mientras que el apoyo presupuestario ha adquirido mayor importancia. Este último dota a los países destinatarios de la flexibilidad necesaria para adaptar el gasto de los fondos de asistencia a sus prioridades nacionales, y es más eficaz en los países con programas de gasto bien formulados. Además, el apoyo presupuestario es mucho más flexible que la ayuda para proyectos (la ayuda condicionada es la menos flexible). La esca-

### Tendencia ascendente de las donaciones

Los préstamos se han ido reduciendo como proporción de la ayuda global.

(Porcentaje)

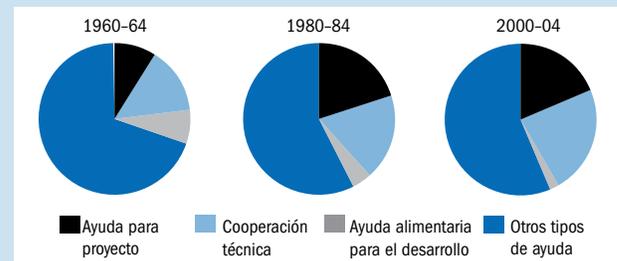


Datos: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

### Evolución de la composición de la asistencia

Actualmente, la asistencia técnica es un componente más importante de la ayuda otorgada por los donantes.

(Porcentaje de la asistencia total para el desarrollo en el exterior)



Datos: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

sez de datos sobre donantes específicos dificulta una comparación detallada, pero la información disponible indica que, incluso en la década de los ochenta, cuando alrededor de la mitad de la ayuda estaba condicionada, algunos donantes, como Dinamarca, los Países Bajos y Suecia, condicionaban menos del 25% de su ayuda.

Desde 1995, el alivio de la deuda ha representado, en promedio, alrededor del 70% del apoyo presupuestario de los donantes. ¿Ha estado asociado el aumento del alivio de la deuda con la reducción de otros tipos de ayuda? Si bien este tema es complejo, un análisis simple demuestra que aunque durante 1995–99 la correlación entre el alivio de la deuda y la ayuda fue negativa, en 2000–03 fue positiva. Esto parece indicar que, aunque los componentes de ayuda distintos del alivio de la deuda pueden no haber aumentado con la misma rapidez que la ayuda total, el alivio de la deuda no parece haber desplazado otros tipos de ayuda durante el nuevo milenio.

Cabe destacar también el creciente uso de la cooperación técnica, cuya participación en la ayuda total prácticamente se ha duplicado desde la década de los sesenta (véase el gráfico). ¿Cómo podría afectar esto a los beneficiarios? La cooperación técnica es controlada en gran medida por los donantes, que principalmente la suministran en forma de costos administrativos o de personal, que se traspan a agentes designados por los donantes. Para suministrar una cooperación técnica más centrada en los resultados, los donantes prefieren actualmente un horizonte de planificación corto orientado a la producción. Sin embargo, con esto los beneficiarios tienen escaso control sobre la planificación, la implementación o el seguimiento de los programas. ■

Sanjeev Gupta, Catherine Pattillo y Smita Wagh  
FMI, Departamento de África

Pueden adquirirse ejemplares de “Are Donor Countries Giving More or Less Aid?” (IMF Working Paper No. 06/1), al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 144. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## ¿Por qué son bajas las tasas de interés a largo plazo?

En el Grupo de los Siete principales países industriales (G-7) se han mantenido bajas las tasas de interés a largo plazo pese a los cuantiosos déficits fiscales y al aumento de la deuda pública. ¿Significa esto que han cambiado los factores que inciden en las tasas de interés? ¿Existe en esta era de movilidad mundial del capital, como señalan algunos observadores, una “nueva economía” que supone una relación radicalmente diferente entre las tasas de interés y los que tradicionalmente se han considerado sus factores determinantes, como los desequilibrios fiscales? En un nuevo documento de trabajo del FMI, los autores, Manmohan Kumar y David Hauner, sostienen que ciertos factores probablemente transitorios han enmascarado los efectos de los factores determinantes tradicionales y han dado a las autoridades que formulan la política económica un falso sentido de seguridad, por lo que les advierten de la posibilidad de un amargo despertar.

En los debates recientes sobre la evolución de las tasas de interés a largo plazo en todo el mundo no se ha tenido en cuenta el fuerte deterioro que se produjo en las finanzas públicas de algunas de las principales economías industriales desde mediados hasta fines de los años noventa. La razón deuda pública/PIB de Japón se elevó sensiblemente en los últimos 10 años; en los otros países del G-7 el aumento fue mucho menos drástico, pero aún así apreciable: en Estados Unidos subió más de 4 puntos porcentuales desde su punto mínimo de 2001, y en varios países grandes de la Unión Europea se incrementó entre 5 y 10 puntos porcentuales.

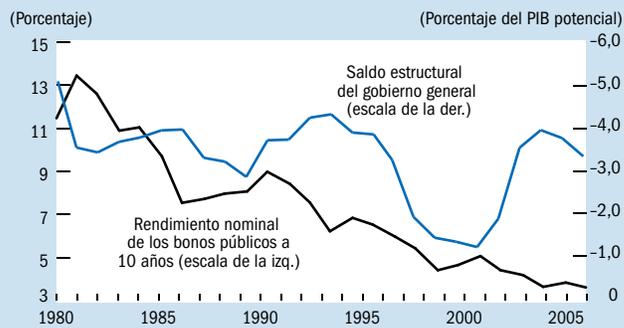
Pese al aumento de los déficits y las deudas, las tasas de interés nominales y reales a largo plazo se han mantenido muy bajas (véase el gráfico), aun cuando repuntaron a principios de 2006. Esta situación, que permite que aumente la deuda pública sin que haya un aumento notable en el gasto por concepto de intereses, atenúa el incentivo para corregir los desequilibrios presupuestarios; y lo que es aún más preocupante es que el bajo rendimiento de los bonos —ante desequilibrios fiscales combinados con un sólido crecimiento económico y en algunos casos una política monetaria más restrictiva— ha renovado las dudas sobre los vínculos que existen entre el déficit y la deuda pública y las tasas de interés.

### Posibles razones

Si bien queda claro que las tasas de interés reales a largo plazo deberían estar determinadas por las tasas *ex ante* de ahorro e inversión, los estudios empíricos demuestran que los factores determinantes de estas dos variables y, por lo tanto, de las tasas de interés reales, varían mucho de un país a otro y de un momento a otro, sobre todo si se toman en cuenta los efectos del endeudamiento público. Según un trabajo ampliamente citado (Gale y Orszag, *National Tax Journal*, 2003, “Economic Effects of Sustained Fiscal Deficits”),

### Altos déficits, bajas tasas de interés

Se dispararon los déficits públicos del G-7, pero los rendimientos de los bonos a largo plazo se han mantenido inusualmente bajos.



Fuente: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial del FMI*.

en 30 estudios de un grupo de 60 se encontró que el déficit fiscal tiene un efecto “significativo predominantemente positivo” sobre las tasas de interés, y por cada incremento del déficit de 1% del PIB suben las tasas de interés alrededor de 30 a 60 puntos básicos (en los otros 30 se encontraron efectos mixtos o predominantemente insignificantes).

En los últimos veinte años, las tasas de interés nominales han mantenido una tendencia descendente y, en general, se cree que esto se debe a las expectativas de una menor inflación, sustentadas a su vez en una mayor credibilidad de la política económica y un entorno cada vez más competitivo en la economía mundial. Pero no se sabe a ciencia cierta por qué las tasas de interés a largo plazo han mantenido un nivel tan bajo pese a los repuntes cíclicos que tuvo el crecimiento económico mundial.

Algunos observadores atribuyen también este reciente comportamiento, al menos en parte, a las expectativas de descenso de la inflación. Pero lo cierto es que las expectativas inflacionarias a largo plazo no han bajado en los últimos años, al menos en Estados Unidos, el país con mayor variedad de medidores de las expectativas inflacionarias a largo plazo.

Si la baja de las tasas de interés nominales no fue resultado de una reducción de las expectativas inflacionarias, debieron haber caído las tasas de interés reales. Esto último, en cierta medida, podría reflejar los efectos de una mayor inversión de los fondos de pensiones y las aseguradoras en mercados de renta fija, pero sobre todo, de la insuficiente inversión planificada en relación con el ahorro planificado. Parte de la explicación, entonces, reside en que el sector empresarial de Estados Unidos y de muchas otras economías industriales y emergentes se han convertido en grandes ahorradores netos, lo que es sumamente inusual.

Otro factor que llamó la atención de algunos observadores es el cuantioso superávit en cuenta corriente de los mercados emergentes de rápido crecimiento o de las economías exportadoras de petróleo, cuyos bancos centrales optaron por acumular títulos públicos de países industriales. Dado que estas compras están motivadas por la necesidad de tener un “seguro” o son un efecto secundario del régimen cambiario, son relativamente insensibles a los rendimientos que se prevén.

En muchos países industriales grandes, los efectos de la “voracidad por el ahorro” pueden haber contrarrestado con creces los efectos de un déficit fiscal al alza. ¿Existe, entonces, una “nueva economía” en la que los factores internos, sobre todo la política fiscal, se ven superados por fuerzas mundiales? Para constituir una nueva economía, los factores determinantes de las tasas de interés tendrían que haber cambiado.

### No hay pruebas de que exista una nueva economía

Al realizar un análisis empírico de los factores que incidieron en las tasas de interés a largo plazo del G-7 en el período 1960–2005 no se encuentran pruebas de que se haya modificado su importancia relativa. Es más bien la *evolución* de algunos de esos factores la que explica el bajo nivel reciente de las tasas de interés.

Aunque el endeudamiento público ha tenido un fuerte efecto al alza sobre las tasas de interés, esta tendencia fue contrarrestada por la acumulación de reservas. Y si bien se calcula que los déficits fiscales añadieron en promedio 50 puntos básicos a las tasas de interés a largo plazo del G-7, en el período 2001–05, la acumulación de reservas le restó 90 puntos.

Estos resultados preocupan porque sugieren que la mayor presión a la baja sobre las tasas de interés fue un factor que muchos observadores ven como transitorio: las transferencias sin precedentes del mundo en desarrollo al mundo industrializado para adquirir valores públicos de renta fija con fines de “seguro” o por razones cambiarias.

No hay consenso en cuanto a la duración que podría tener este fenómeno, pero el costo de oportunidad de la acumulación de reservas (véase el *Boletín del FMI* del 13 de junio de 2005) sugiere que el proceso tendrá que desacelerarse, sobre todo si se tiene en cuenta que a mediano plazo es posible que se ajusten los desequilibrios mundiales en cuenta corriente, uno de los elementos cruciales de la acumulación de reservas.

A medida que estos factores, o las expectativas en torno a ellos, pierdan importancia, cabe esperar que otros determinantes de las tasas de interés —las políticas fiscales en particular— vuelvan al primer plano.

### ¿Habrá algún día un amargo despertar?

La razón deuda/PIB era más alta en 2005 que en los años noventa en todos los países del G-7 con excepción de Canadá y Estados Unidos, aunque en este último se elevó sensiblemente desde que llegó a su punto más bajo a fines de los años noventa. Si bien un alto nivel de deuda suele traducirse en un costo más alto en intereses, los gobiernos de Italia, el Reino Unido y Estados Unidos tuvieron que pagar mucho menos en intereses como porcentaje del PIB en 2005 que lo que pagaron en promedio durante casi toda la década de los años noventa. En Francia, Alemania y Japón, la carga de intereses en relación con el PIB es la misma que hace 15 años, pese a que la deuda aumentó considerablemente. Es probable que, ante la perspectiva de que no aumenten las tasas de interés a largo plazo, los gobiernos no se preocupen tanto por el costo macroeconómico a largo plazo de un déficit mayor.

Una vez que se constate que las tasas de interés regresan a niveles “normales”, su despertar de la apacible situación actual podría ser muy sobresaltado debido a las consecuencias de haber mantenido déficits fiscales que duraron mucho tiempo y acrecentaron la deuda pública. Los análisis indican que un incremento de 100 puntos

básicos en la tasa de interés promedio de la deuda de los países del G-7 elevaría en 0,8 puntos porcentuales la carga de los intereses en relación con el PIB. Por supuesto, el impacto del aumento de tasas de interés permearía gradualmente en la carga de intereses, pero incluso pequeños incrementos tienen un gran efecto acumulativo a largo plazo sobre la deuda.

El envejecimiento de la población de los países del G-7 también puede elevar las tasas y esto haría subir la carga de la deuda. Este efecto se exacerbaría si también aumenta el déficit debido a la aceleración de los costos de las pensio-

nes y la atención médica. Si bien no hay consenso en torno al efecto neto del envejecimiento de la población sobre las tasas de interés, hay muchas probabilidades de que se presente esa situación y dado que también es muy probable que cambien radicalmente los factores que hoy mantienen bajo control las tasas de interés mundiales a largo plazo, la situación reciente de la mayoría de los países del G-7 subraya la necesidad de una consolidación presupuestaria en el mediano plazo. ■

David Hauner y Manmohan S. Kumar  
FMI, Departamento de Finanzas Públicas

Este artículo se basa en “Fiscal Policy and Interest Rates—How Sustainable is the “New Economy” (Working Paper No 06/112), del que pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 144. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## La rigidez salarial y la baja inflación pueden agravar el desempleo

Los países consideran en general la inflación baja o moderada una meta importante, pero ¿es posible que a veces tenga efectos colaterales perjudiciales? Un reciente documento de trabajo del pasante del FMI Shintaro Yamaguchi analizó el papel de la falta de flexibilidad del mercado laboral de Europa central y oriental, particularmente en Polonia. Yamaguchi concluye que la caída de la inflación a partir de 1998, junto a la rigidez en materia de reducción de salarios nominales, sin duda influyó en el aumento del desempleo en Polonia.

La flexibilidad permite que los salarios se ajusten para equilibrar oferta y demanda. La flexibilidad salarial permite asignar la mano de obra con mayor eficiencia entre sectores, categorías y regiones, y que la economía absorba los shocks con más eficacia y se ajuste a los cambios estructurales. También puede ayudar a acortar la transición en las economías que atraviesan profundos ajustes estructurales.

En muchos países de Europa central y oriental, el mercado laboral no ha mejorado en los últimos años, registrando un alto desempleo aun en países donde la transición a la economía de mercado está en su fase final y el crecimiento se ha acelerado. ¿Ha contribuido la rigidez salarial al constante desempeño deficiente de este mercado? ¿Ha empeorado la flexibilidad salarial con el tiempo?

### Sensibilidad del salario real al desempleo

Para responder a estas preguntas, Yamaguchi modificó la medida convencional de sensibilidad del salario real al desempleo (también conocida como enfoque de curva salarial, que muestra cómo los salarios reales dependen de la tasa de desempleo), en comparación con la sensibilidad internacional, y trazó su evolución a través del tiempo. La medida en que el salario real reacciona a los cambios en las condiciones del mercado laboral es especialmente relevante en Europa central y oriental debido a las diferencias en el desempleo.

La elevada inflación y los grandes aumentos salariales en la región han dado paso a una inflación y un crecimiento salarial bajos. Con el cambio del entorno inflacionario, la flexibilidad del salario real también puede haber cambiado. Una hipótesis común entre economistas es que la sensibilidad del salario real a la variación del desempleo es igual en distintos niveles de desempleo. No obstante, en un contexto de desempleo alto y salario real bajo, el salario real puede responder en forma limitada a las variaciones del desempleo. También es importante entender el vínculo entre la rigidez del salario real, la rigidez del salario nominal y la inflación. Una hipótesis común cuando los economistas miden la rigidez del sala-

rio nominal es que su distribución sectorial es estable en el tiempo; pero lo cierto es que esto resulta improbable en países con transiciones turbulentas.

Para entender mejor la flexibilidad salarial en contextos turbulentos, Yamaguchi modificó el enfoque corriente y computó la inestabilidad de la distribución sectorial en los cambios del salario nominal, comparando la distribución real de los cambios del salario nominal con un caso hipotético sin rigidez. Si fueran diferentes, concluyó, sería una prueba a simple vista de la importancia del papel de las rigideces.

### El caso de Polonia

El método modificado de Yamaguchi permite entender la rigidez del salario real en Europa central y oriental. Usando datos sectoriales de Polonia, confirmó que el salario real era menos flexible cuando el desempleo era alto y el salario real bajo. Cabe destacar que cuando la tasa de desempleo en Polonia era alta (superior al 14%), su curva salarial era casi plana —sin variación en el salario real—, pero bastante empinada después, al caer el desempleo.

Comparando la distribución del cambio salarial en los dos periodos, Yamaguchi concluyó que el efecto sobre la rigidez salarial y, por tanto, sobre el mercado laboral y la economía, fue escaso hasta 1998 pero bastante importante de esa fecha en adelante. Antes de 1998, el alto nivel de inflación y de crecimiento del salario promedio protegía al mercado laboral polaco de los efectos adversos de la rigidez en materia

de reducción del salario nominal. Con el avance de las reformas, la fuente de rigidez empezó a desaparecer en el plano local, y los salarios se tornaron más flexibles después de 1998.

Sin embargo, en ese periodo, el bajo crecimiento salarial promedio, la baja inflación y la rigidez respecto a la reducción del salario nominal impidieron la flexibilización del salario real. Esto significa que Yamaguchi descubrió que el ajuste se produjo mediante una subida del desempleo y no mediante una reducción del salario real. Por ende, en Polonia, la rigidez ante reducciones del salario nominal en un contexto de inflación baja impidió el tipo de ajuste que funcionaba en el mercado laboral antes de 1998. El resultado fue un desempleo elevado. ■



Una oficina de empleo en Elblag, en el norte de Polonia.

Pueden adquirirse ejemplares de "Wage Flexibility in Turbulent Times: A practitioner's Guide, with an Application to Poland" (Working Paper No. 05/134), de Shintaro Yamaguchi, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 144. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 30 de abril de 2006

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>				
Bulgaria	6 de agosto de 2004	5 de septiembre de 2006	100,00	100,00
Colombia	2 de mayo de 2005	2 de noviembre de 2006	405,00	405,00
Croacia	4 de agosto de 2004	15 de noviembre de 2006	99,00	99,00
Iraq	23 de diciembre de 2005	22 de marzo de 2007	475,36	475,36
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	31 de agosto de 2005	30 de agosto de 2008	51,68	41,18
Perú	9 de junio de 2004	16 de agosto de 2006	287,28	287,28
República Dominicana	31 de enero de 2005	31 de mayo de 2007	437,80	288,94
Rumania	7 de julio de 2004	6 de julio de 2006	250,00	250,00
Turquía	11 de mayo de 2005	10 de mayo de 2008	6.662,04	4.996,53
Uruguay	8 de junio de 2005	7 de junio de 2008	766,25	588,48
<b>Total</b>			<b>9.534,40</b>	<b>7.531,76</b>
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>				
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8,52	7,31
<b>Total</b>			<b>8,52</b>	<b>7,31</b>
<b>Acuerdos en el marco del SCLP</b>				
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8,52	7,31
Armenia	25 de mayo de 2005	24 de mayo de 2008	23,00	16,44
Bangladesh	20 de junio de 2003	31 de diciembre de 2006	400,33	117,27
Benin	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 de junio de 2003	30 de septiembre de 2006	24,08	3,44
Burundi	23 de enero de 2004	22 de enero de 2007	69,30	28,60
Camerún	24 de octubre de 2005	23 de octubre de 2008	18,57	15,92
Chad	16 de febrero de 2005	15 de febrero de 2008	25,20	21,00
Congo, República del	6 de diciembre de 2004	5 de diciembre de 2007	54,99	39,27
Dominica	29 de diciembre de 2003	28 de diciembre de 2006	7,69	2,32
Georgia	4 de junio de 2004	3 de junio de 2007	98,00	42,00
Ghana	9 de mayo de 2003	31 de octubre de 2006	184,50	79,10
Granada	17 de abril de 2006	16 de abril de 2009	10,53	8,97
Guyana	20 de septiembre de 2002	12 de septiembre de 2006	54,55	9,25
Honduras	27 de febrero de 2004	26 de febrero de 2007	71,20	30,52
Kenya	21 de noviembre de 2003	20 de noviembre de 2006	225,00	150,00
Malawi	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	38,17	27,83
Malí	23 de junio de 2004	22 de junio de 2007	9,33	4,01
Mozambique	6 de julio de 2004	5 de julio de 2007	11,36	4,88
Nepal	19 de noviembre de 2003	18 de noviembre de 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 de diciembre de 2002	12 de diciembre de 2006	97,50	27,85
Níger	31 de enero de 2005	30 de enero de 2008	26,32	14,57
República Kirguisa	15 de marzo de 2005	14 de marzo de 2008	8,88	6,35
Rwanda	12 de agosto de 2002	11 de junio de 2006	4,00	0,57
Santo Tomé y Príncipe	1 de agosto de 2005	31 de julio de 2008	2,96	2,11
Tanzanía	16 de agosto de 2003	15 de agosto de 2006	19,60	2,80
Zambia	16 de junio de 2004	15 de junio de 2007	220,10	33,01
<b>Total</b>			<b>1.769,78</b>	<b>736,35</b>

SAF = Servicio Ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

## Nuevo sitio en Internet sobre la deuda externa

Ya existe un portal en Internet desde el cual se podrán consultar todos los aspectos de las estadísticas de la deuda externa, gracias a un proyecto conjunto del FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial. Rob Edwards, Director del Departamento de Estadística del FMI, dijo que la creación de la nueva central de información sobre la deuda externa ([www.jedh.org](http://www.jedh.org)) es un hito importante “en el uso de los adelantos tecnológicos a fin de ofrecer al mundo estadísticas puntuales y de alta calidad sobre la deuda externa”.

El sitio —que reemplaza al “Joint BIS-IMF-OECD-World Bank Statistics on External Debt” mantenido por la OCDE desde 1999— ofrecerá puntualmente acceso a las estadísticas trimestrales de la deuda externa. Se prevé que la información será de gran utilidad para el análisis macroeconómico y las comparaciones entre países y fuentes de datos.

### Contenido del sitio

La central ofrece datos completos sobre la deuda externa nacional suministrados por 54 países suscriptores de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI; datos provenientes de acreedores y fuentes del mercado sobre la deuda externa y activos externos seleccionados de 175 países e información sobre los datos (metadatos). Las series nacionales y de créditos y mercados que se encuentran en el sitio también permitirán comparar los préstamos y depósitos, títulos de renta fija, y créditos comerciales de los países.

Los datos nacionales provienen de los informes de las NEDD, que se redistribuyen a través de la base de datos trimestrales sobre la deuda externa del Banco Mundial (QEDS). El BPI, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial proporcionan información proveniente de los acreedores y el mercado, incluidos los préstamos y otros créditos, títulos de renta fija, reservas internacionales, depósitos en bancos extranjeros y activos de

El Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras fue creado en 1992 bajo el auspicio de la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas. Sus miembros actuales son: el Banco de Pagos Internacionales, la Secretaría del Commonwealth, el Banco Central Europeo, Eurostat, el FMI, la Secretaría del Club de París, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y el Banco Mundial.



Shaida Badiée (izq.), Directora del Grupo de Datos sobre el Desarrollo, Banco Mundial, y Rob Edwards, Director del Departamento de Estadística del FMI, firman el acuerdo de creación de la central de información sobre la deuda externa.

cartera (derivados de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera del FMI). Si bien los acreedores y las fuentes del mercado ofrecen una información incompleta sobre la deuda externa, abarcan más países que las fuentes nacionales.

### Mejora continua de los datos

La central de información se suma a las iniciativas del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (véase el recuadro). Además del sitio web creado por la OCDE en 1999, los esfuerzos del Grupo llevaron a la publicación en 2003 de *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*; la divulgación, a partir de septiembre de 2003, de datos trimestrales sobre el saldo de la deuda externa (con un desfase de un trimestre) por parte de los países suscriptores de las NEDD; la creación del sitio web QEDS en 2004; y la formulación del FMI, de un marco para evaluar la calidad de las estadísticas de la deuda externa.

El nuevo sitio también demuestra la determinación de aplicar innovaciones tecnológicas para generar eficiencias, en este caso, haciendo converger los flujos de datos hacia un marco común. La central es un proyecto piloto del Intercambio de datos y metadatos estadísticos, que, con el patrocinio del BPI, el Banco Central Europeo, Eurostat, el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial, formula normas para dicho intercambio. Los órganos participantes ven en el nuevo sitio un mecanismo que mejorará la transparencia, oportunidad y disponibilidad de las estadísticas de la deuda externa para beneficio de todo el mundo. ■

Paul Austin  
FMI, Departamento de Estadística



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora responsable

Christine Ebrahim-zadeh  
Jefa de producción

Jeremy Clift  
Elisa Diehl  
Ina Kota  
Redactores

Maureen Burke  
Lijun Li

Kelley McCollum  
Ayudantes de redacción

Julio Prego  
Diseñador gráfico

Graham Hacche  
Asesor Principal

Edición en español  
División de Español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Marcelo Mareque  
Traducción

Patricia Fernández Ostolaza  
Corrección de pruebas

Tania Fragnaud  
Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. 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](mailto: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 X2006, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

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