

EN ESTE NÚMERO

- 162 Calendario**
- 162 Indicadores**
- 163 Actualidad**
Consultas multilaterales
Crecimiento en la zona del euro
Caruana dirigirá un nuevo departamento del FMI
- 164 Resumen nacional**
Islas Marshall, Malasia, Santo Tomé y Príncipe
- 166 Política**
Regímenes de metas de inflación
- 168 Análisis**
La deslocalización en Estados Unidos
Crédito al sector público
- 172 Panorama nacional**
Singapur
La inflación en Pakistán
- 175 Foro**
República Kirguisa
Pragmatismo en América Latina

Consulta multilateral sobre los desequilibrios

Pág. 163

En la primera consulta multilateral del FMI participarán Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro. Como componente clave de la estrategia a mediano plazo del FMI avalada por el Comité Monetario y Financiero Internacional, el ejercicio se centrará en cómo corregir los desequilibrios internacionales sin perjudicar el vigoroso crecimiento mundial. El personal empezará pronto a allanar el camino para las reuniones que la Gerencia y el cuerpo técnico del FMI mantendrán con los principales representantes de los países y las economías participantes.

La inflación en el punto de mira

Pág. 166

Cada vez más países de mercados emergentes y en desarrollo están optando por los regímenes de metas de inflación como marco para la política monetaria. En el último decenio ha mejorado la evolución macroeconómica en la mayoría de los países no industriales, pero los que adoptaron metas de inflación obtuvieron, en promedio, mejores resultados que los que han empleado otros tipos de marcos para su política monetaria. En un documento que el Directorio Ejecutivo debatió recientemente, el FMI analiza cómo asimilará la institución la experiencia acumulada.

La capacidad de recuperación de Singapur

Pág. 172

En los últimos 10 años, Singapur ha resistido una crisis regional, el estallido de la burbuja tecnológica, el embate del SRAS y la dura competencia de economías regionales con mano de obra más barata. La economía del país no solo ha capeado el temporal, sino que se ha adaptado y ha cobrado impulso gracias a políticas macroeconómicas y reformas estructurales acertadas, que seguirán siendo esenciales para que Singapur mantenga su competitividad en una región dinámica y una economía cada vez más globalizada.



Steven Allen/PictureATS

Pragmatismo en América Latina

Pág. 176

Javier Santiso, economista jefe de desarrollo de la OCDE, sostiene que, aunque el populismo llame mucho la atención, en América Latina puede estar abriéndose camino el pragmatismo. En su nuevo libro, *América Latina: La economía política de lo posible*, Santiso documenta la continuidad de las políticas económicas en muchos países pese a las transiciones políticas. Los participantes en un Foro del Libro del FMI coincidieron, en su mayoría, con Santiso, aunque advirtieron que el paso al pragmatismo no está definitivamente dado.



Eugenio Salazar/FMI

Calendario

JUNIO

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

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

16 Conferencia Internacional 2006 del Banco de Corea, "Monetary Policy in an Environment of Low Inflation", Seúl, Corea

19-23 III Foro Urbano Mundial, Vancouver, Canadá

19-23 Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales, Tercera Reunión Plenaria, París, Francia

20-22 Mesa Redonda de Gobierno Corporativo de América Latina, Buenos Aires, Argentina

22 Foro del Libro del FMI, "Divergent Paths in Post-Communism Transformation—Capitalism for All or Capitalism for the Few?", Oleh Havrylyshyn, Washington, Estados Unidos

22-23 "The East Asian Financial Markets—The Next Frontier", conferencia patrocinada por el Banco Mundial y la Autoridad Monetaria de Hong Kong, RAE de Hong Kong

23-25 Simposio entre China y Estados Unidos para la creación de un sistema financiero para el siglo XXI, Pekín, China

JULIO

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

11-12 Seminario de alto nivel del FMI sobre prevención

de crisis en los mercados emergentes, Singapur

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

AGOSTO

27-1 de septiembre Conferencia Mundial sobre la Reducción de los Desastres Naturales, Davos, Suiza

SEPTIEMBRE

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

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

19-20 Asamblea General de las Naciones Unidas, Reunión de alto nivel sobre el examen del programa de acción de Bruselas en favor de los países menos adelantados, Nueva York, Estados Unidos

25-26 Foro público de la Organización Mundial del Comercio, "¿Qué debería ser la OMC en el siglo XXI?", Ginebra, Suiza

NOVIEMBRE

23-24 Foro Económico Mundial, "Connecting Regions—Creating New Opportunities", Estambul, Turquía

26-28 Foro Económico Mundial, "India: Meeting New Expectations", Nueva Delhi, India

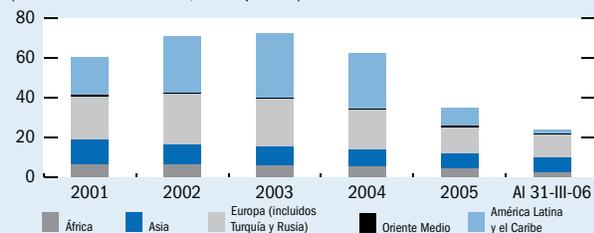
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

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

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

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



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

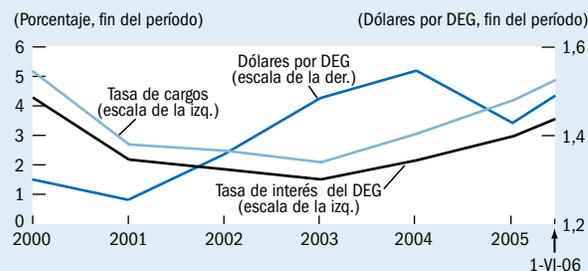
Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG al 30-IV-06)

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	8,90	Pakistán	0,98
Indonesia	5,19	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	1,26	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,73	Camerún	0,17
Serbia y Montenegro	0,66	Yemen, República del	0,16

Tasas relacionadas

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



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

Desequilibrios mundiales: Tema de la primera consulta multilateral

Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro han acordado participar en la primera consulta multilateral del FMI, cuyo tema central será la definición de una estrategia integral y colectiva para corregir los desequilibrios internacionales sin hacer mella en el vigoroso crecimiento mundial.

Refiriéndose a esta acertada medida, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, señaló que la cooperación entre los participantes “puede ser crucial para corregir ordenadamente estos desequilibrios y mantener el crecimiento mundial mientras se acomodan las tendencias de ahorro, consumo e inversión”.

Las consultas multilaterales —una iniciativa que De Rato planteó en abril en el marco de la estrategia a mediano plazo del FMI— son parte de la supervisión multilateral que realiza la institución y complementan las consultas regulares del Artículo IV con los países. En cada consulta se debatirá un asunto específico relacionado con la economía o las finanzas internacionales, con intervención directa de los países interesados.

El fin de las consultas es reforzar el análisis del FMI sobre las ventajas potenciales de la toma colectiva de medidas, ya que propiciarán la convergencia de la institución y los países en torno a las políticas a adoptar, y ayudarán a las autoridades a demostrar que las medidas que proponen forman un frente común con las de otros países y que serán beneficiosas para todos.

La primera consulta, en la que participarán los países y el grupo de países de importancia sistémica mencionados, se centrará en las repercusiones y los vínculos de estas y otras economías, y no en cuestiones económicas internas. Los preparativos del personal para esta primera consulta comenzarán pronto, y darán paso a reuniones de la Gerencia y el cuerpo técnico del FMI con representantes de todos los países y las economías participantes. Los resultados, que estarán disponibles a finales de 2006, serán analizados por el Directorio Ejecutivo del FMI y, finalmente, por el Comité Monetario y Financiero Internacional, el principal órgano consultivo de los gobernadores del FMI. ■

Productividad: Clave del crecimiento en la zona del euro

Para 2006, el FMI prevé que el PIB real de la zona del euro crecerá un 2%, lo que indica que la recuperación está afianzándose. No obstante, tras reunirse el 6 de junio con autoridades de la zona, el FMI anunció que las perspectivas de un repunte sostenido dependen del avance franco de las reformas estructurales en ámbitos como la política fiscal. Se deben “aprovechar más a fondo las sinergias del ajuste fiscal, la reforma de la asistencia social y la mayor eficiencia de todos los mercados, sean de trabajo, capital, bienes o, quizá en especial, de servicios, entre ellos los financieros”. También deben afrontarse “fuertes vientos en contra”, como la carestía del petróleo, la apreciación del euro, el débil aumento de la productividad y el decrecimiento demográfico a partir de 2010.

En lo monetario, el FMI proyecta que la inflación global seguirá superando el 2% anual durante la mayor parte de 2006 y 2007, para luego ceder. Dado el lento retorno de la inflación a su nivel de referencia y el afianzamiento de la recuperación, cabe moderar más la acomodación monetaria. Sin embargo, el FMI no estima que existan las condiciones necesarias “para un ajuste más prolongado y sustancial”, para lo cual “deberían acelerarse los factores básicos de la recuperación —sobre todo el crecimiento del empleo— o aparecer efectos indirectos u otros shocks que tiendan a exacerbar las presiones inflacionarias internas”. Tras la reunión, el Banco Central Europeo subió las tasas 25 puntos básicos el 8 de junio.

Rentabilizar la reforma

Diez años de reformas en la zona del euro han flexibilizado los mercados del trabajo, consolidado las finanzas de los sistemas de pensiones y liberalizado los mercados de ciertos productos y servicios. Pero el FMI señaló que “la utilización de la mano de obra aún es baja; el desempleo, alto; el crecimiento de la productividad deja mucho que desear, y persiste el problema de la sostenibilidad fiscal a largo plazo”. Se precisan más reformas, y como demuestran los casos más exitosos de reformas a largo plazo en Europa, la clave estará en formular políticas fiscales y estructurales sostenibles, y que se refuercen entre sí. El FMI recomienda medidas más decididas en varios ámbitos:

Fiscal. Dados los enormes desafíos que se avecinan, el ajuste debe concentrarse en el gasto y equivaler a por lo menos un ½ de un 1% del PIB anual a lo largo de los próximos cuatro a cinco años.

Mercados de productos y del trabajo. Sin restar importancia a la flexibilización de los mercados del trabajo, habrá que insistir en la liberalización de los mercados de productos y servicios para que la moderación de los salarios fomente más el empleo que las rentas.

Sector financiero. Una integración más rápida de los mercados financieros europeos es esencial, y debería estimular la productividad y aliviar los desequilibrios regionales. Se necesitan más medidas para garantizar que la supervisión reglamentaria de las actividades externas se mantenga a la par con la integración. ■

Caruana dirigirá la labor sobre el sector financiero y monetario

El día 7 de junio, el Director Gerente Rodrigo de Rato, nombró al actual Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, Consejero y Director del nuevo departamento que se encargará de todos los aspectos de la labor del FMI en cuestiones financieras, de mercados de capitales y de política monetaria.

Jaime Caruana, de 54 años, ocupa el cargo de Gobernador del Banco de España desde 2000. Además de ser miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, también preside el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y, en su calidad de Presidente de este Comité, es miembro del Foro sobre Estabilidad Financiera. Antes de incorporarse al Banco de España, Caruana desempeñó la función de Director del Tesoro de España y ocupó cargos directivos en servicios de inversión y compañías de gestión de fondos durante unos 10 años.

Al anunciar su nombramiento, que será efectivo a partir del próximo agosto, De Rato destacó la distinguida carrera profesional de más de 30 años de Jaime Caruana en el sector público y privado en España y en la escena internacional. “Creo que, con esta mezcla, Caruana está en una posición ideal para darle al FMI una voz muy respetada e influyente en cuestiones del sector financiero, y liderar el nuevo departamento con visión y conocimientos”, señaló De Rato.

El departamento que dirigirá Jaime Caruana en el FMI surgirá de la fusión de dos departamentos existentes: el Departamento de Mercados Internacionales de Capital y el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros (véase más información sobre la fusión, anunciada el pasado mes de febrero, en el comunicado de prensa No. 06/21).

La selección se basó en el examen de los candidatos calificados por un panel de funcionarios internacionales y miembros del equipo gerencial del FMI. Jaime Caruana reemplazará a Gerd Häusler, quien ha dirigido el Departamento de Mercados Internacionales de Capital desde su creación en 2001 y que dejará el FMI en julio de 2006, y a Stefan Ingves, quien encabezó el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros hasta su nombramiento como Gobernador del Banco Central de Suecia. ■



Jaime Caruana

Bernardo Rodríguez/EFE

Nuevas reformas para un crecimiento duradero en Islas Marshall

Tras independizarse en 1986, Islas Marshall ha disfrutado de 10 años de expansión económica, seguidos de una marcada desaceleración a mediados de los años noventa y un repunte a finales de esa década. El crecimiento del producto real se frenó en 2003 y 2004 debido a demoras en la ejecución de un nuevo programa de obras públicas y al cierre de una planta privada de procesamiento de atún, que según el último examen económico del FMI eliminó 500 plazas de trabajo.

El país depende mucho de la ayuda externa. El gasto público equivale a más del 70% del PIB, y alrededor de un 50% de los ingresos fiscales provienen de donaciones externas, sobre todo de Estados Unidos. La economía privada aún está en desarrollo, y se basa en la prestación de servicios al gobierno, con pequeños aportes de la agricultura, la pesca y el turismo. En 2004 el Pacto de Asociación

con Estados Unidos se modificó para que el apoyo financiero de ese país disminuyera constantemente pero durara hasta 2023. El desempleo en general ha subido, salvo en la función pública, gracias a un incremento del gasto en educación y salud en virtud del Pacto enmendado.

La situación fiscal se deterioró en 2004, en parte a raíz de una merma de las donaciones para proyectos de infraestructura, un descenso de las recaudaciones y la volatilidad de los ingresos no tributarios. No obstante, el gasto total aumentó, registrándose cierto desplazamiento del gasto de capital al gasto corriente. La situación fiscal se ha visto agravada por el continuo incremento del gasto en salarios y en bienes y servicios. Como consecuencia de una orientación fiscal más expansiva y de mejoras en la agricultura, se espera que el crecimiento real en 2005 registre un aumento; se estima que el déficit general del gobierno equivale a 2% del PIB, sobre todo debido a las escasas recaudaciones.

El Directorio Ejecutivo aplaudió los esfuerzos de las autoridades por encaminar al país hacia un crecimiento duradero, eliminando la onerosa deuda frente a los bancos privados y acumulando reservas para cumplir el aporte obligatorio al fondo fiduciario del Pacto. Los directores elogiaron el fortalecimiento de la capacidad institucional del gobierno, pero subrayaron la necesidad de más reformas fiscales y estructurales, dadas las previsiones de menores donaciones en el marco del Pacto y mayores pagos de servicio de la deuda. Al solicitar la reducción de los desembolsos, sobre todo en materia de salarios, los directores destacaron la importancia de proteger el gasto básico. ■

Islas Marshall	2002	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
PIB real (variación porcentual)	4,0	1,8	0,4	3,5	4,0
Índice de precios al consumidor (variación porcentual)	-0,4	-0,9	2,0	3,5	2,9
Ingreso y donaciones (porcentaje del PIB)	64,2	65,0	56,2	58,1	69,6
Fondo fiduciario del Pacto (millones de dólares de EE.UU., cierre del período) ¹	32,0	47,1	60,4
Deuda externa (porcentaje del PIB, cierre del período) ²	70,6	71,2	76,4	69,8	63,6

Nota: El ejercicio fiscal concluye el 30 de septiembre.
¹Los activos de los fondos fiduciarios se consideran no utilizables.
²Solamente deuda del gobierno y garantizada por el gobierno.
 Datos: Autoridades de Islas Marshall y estimaciones y proyecciones del cuerpo técnico del FMI.

Malasia: Una economía sólida pero no exenta de retos

La prudencia macroeconómica y la reforma estructural apuntalaron el excelente desempeño de la economía malaya en 2005. El aumento del PIB real está estimado en 5,3% y según las proyecciones llegará a 5,5% en 2006, gracias al fuerte consumo privado y la recuperación de la inversión fija privada, explicó el FMI en su examen anual. La inflación subió a 3%, principalmente por efecto del ajuste de los precios minoristas del combustible, pero la inflación básica se mantuvo moderada. El déficit del gobierno federal disminuyó a 3,8% del PIB y, según las previsiones, el superávit del sector público consolidado se habrá estabilizado en 4%, gracias al impacto de los precios mundiales del petróleo en la empresa petrolera nacional. La posición externa se mantiene sólida: las

reservas ascendían a US\$70.500 millones a fines de 2005 y el superávit en cuenta corriente llegó al 15,2% del PIB. El sector empresarial y el financiero continúan consolidándose.

Las perspectivas son favorables, pero no están exentas de riesgo. Se prevé un crecimiento vigoroso, impulsado por la enérgica demanda privada interna y un ambiente externo favorable, pero el elevado precio mundial del petróleo y la posibilidad de una pandemia de gripe aviar son vulnerabilidades importantes. A nivel de política económica, habrá que reducir la considerable dependencia de los ingresos petroleros y gasíferos y anclar las expectativas inflacionarias comunicando claramente la política monetaria.

El Directorio Ejecutivo del FMI felicitó a las autoridades y celebró estas perspectivas. Aplaudiendo la eliminación del vínculo cambiario, sugirió que podría flexibilizarse más el tipo de cambio permitiendo que lo determinen las variables económicas fundamentales. Esa flexibilización también promovería el ajuste al cambio estructural y la generalización del crecimiento en Malasia, facilitando la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. En lo fiscal, es imperativo recortar el déficit del gobierno federal y solucionar la dependencia de los ingresos petroleros y gasíferos. También sería prudente lograr un sistema tributario más eficiente e ir eliminando los subsidios al combustible para dar un respaldo bien focalizado a los sectores más pobres. ■

Malasia	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
PIB real (variación porcentual)	5,4	7,1	5,3	5,5
Inflación IPC (promedio del período) ¹	1,1	1,4	3,0	3,1
Reservas oficiales brutas (miles de millones de dólares de EE.UU.) ¹	44,9	66,7	70,5	85,4
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo global del gobierno federal	-5,3	-4,3	-3,7	-3,4
Saldo primario no petrolero del gobierno federal	-6,6	-7,0	-6,9	-7,9
Saldo en cuenta corriente	12,8	12,6	14,3	14,2

¹En 2005, cifras efectivas a fines de diciembre.
 Datos: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del cuerpo técnico del FMI.

Gestión transparente del ingreso petrolero en Santo Tomé y Príncipe

Las reformas económicas emprendidas en 1998 han ayudado a Santo Tomé y Príncipe a potenciar el crecimiento del PIB real, bajar la inflación e impulsar reformas estructurales clave. En lo fiscal, por el contrario, los resultados han sido irregulares, y en 2004 el déficit alcanzó niveles sin precedentes. No obstante, desde 2005 las autoridades han logrado una importante consolidación fiscal en el marco de un programa del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) del FMI.

Pese a un repunte reciente de la inflación, las perspectivas siguen siendo sólidas para 2006, y el FMI prevé un crecimiento vigoroso y un saldo externo relativamente favorable. En virtud del SCLP, las autoridades están abordando el problema de los impuestos en mora,

la revisión de los procedimientos aduaneros y la reorientación del gasto público a favor de los pobres. La política monetaria apunta a frenar la inflación, y las reformas estructurales buscarán fomentar el crecimiento del sector privado en la economía no petrolera.

El Directorio Ejecutivo elogió el empeño constante de las autoridades por corregir los desequilibrios macroeconómicos y crear un entorno propicio para el crecimiento económico sostenido y la reducción de la pobreza. A mediano plazo, el principal desafío será afianzar las instituciones y promover la gestión transparente de los ingresos petroleros, estimular el crecimiento de la economía no petrolera y facilitar el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Los directores celebraron la decisión de las autoridades de continuar con el proceso de consolidación fiscal modernizando el sistema de gestión del presupuesto y el gasto público. Indicaron que en general la política monetaria sigue siendo adecuada porque ayuda a las autoridades a cumplir la meta de inflación y protege el saldo de las reservas internacionales del banco central. Asimismo, calificaron como positivas las mejoras en la supervisión del sector bancario.

Al instar a las autoridades a acelerar las reformas estructurales, los directores destacaron la importancia de sanear las finanzas de la empresa de agua potable y electricidad y de ultimar los estudios de factibilidad de las autoridades de los puertos aéreos y marítimos. Por último, recomendaron mejorar el clima comercial y aprobar los nuevos códigos tributarios. ■

Santo Tomé y Príncipe	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual)			
PIB real	4,0	3,8	3,8	4,5
Precios al consumidor (cierre del período)	10,2	15,2	17,0	13,0
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente ¹	-56,7	-58,9	-59,2	-59,8
Saldo fiscal global, incluidas donaciones ²	-17,0	-26,6	56,9	59,6

¹Excluidas las transferencias oficiales.
²Incluidas bonificaciones en el momento de firma en 2005 y 2006.
 Datos: Autoridades de Santo Tomé y Príncipe y estimaciones y proyecciones del cuerpo técnico del FMI.

Véanse más detalles en las notas de información al público Nos. 06/26 (Islas Marshall), 06/30 (Malasia) y 06/36 (Santo Tomé y Príncipe) en www.imf.org.

El régimen de metas de inflación en países no industriales

Se suele asociar el uso de metas de inflación en la política monetaria con la experiencia de países industriales como Canadá, Nueva Zelanda, Suecia y el Reino Unido, que iniciaron la utilización de esa estrategia a principios de la década de 1990. Hoy, sin embargo, dos tercios de los países que la han adoptado no son economías industriales, y es probable que esa cifra se duplique en los próximos cinco años. A partir de la experiencia en los países no industriales desde los años noventa, el cuerpo técnico del FMI ha elaborado un documento en el que se analiza en qué medida el régimen ha generado mejores resultados macroeconómicos que otros sistemas. Al compararse los resultados macroeconómicos de dos grupos de países no industriales, se observa que aquellos que lo aplican han logrado mejorar sus resultados macroeconómicos tanto a través del tiempo como en comparación con países que aplican otros sistemas de política monetaria.

Cuando en los años noventa los países industriales comenzaron a adoptar un régimen de metas de inflación para ejecutar su política monetaria, se pensaba que esa estrategia no era adecuada para los países no industriales, dados los requisitos institucionales y técnicos necesarios para implementarla con éxito: autonomía institucional del banco central, suficiente capacidad analítica y disponibilidad de datos por parte de esa entidad, precios no regulados determinados por el mercado, y un sistema financiero con mecanismos eficaces para la transmisión de la política monetaria.

Condiciones previas para adoptar el régimen de metas de inflación

En el estudio del FMI se cuestiona la procedencia de fijar tales condiciones previas por dos razones. Primero, dichas condiciones

son importantes para cualquier régimen de política monetaria y quizás aún más en el caso de otros sistemas. En un país que tenga dominancia fiscal o un sistema financiero poco sólido, por ejemplo, quizá sea más difícil mantener un régimen de tipo de cambio fijo que uno de metas de inflación. Resulta entonces injustificado suponer que, si no se cumplen esas condiciones previas, necesariamente habrá de funcionar mejor otro régimen.

Segundo, es difícil medir hasta qué punto un país satisface las condiciones necesarias para aplicar con éxito un régimen de metas de inflación. En la práctica, la mayoría de los países ha podido adoptarlo aun cuando su política económica presentaba importantes deficiencias. Según una encuesta de bancos centrales realizada por el Departamento de Estudios del FMI, en general la mejora de las condiciones acompañó o siguió a la adopción de metas de inflación, no la precedió. Otros datos empíricos indican que, con respecto a los resultados macroeconómicos, la existencia de esas condiciones previas no fue un factor más importante para los países no industriales que fijan metas de inflación que para los que no lo hacen. Quizá deba pensarse entonces en esas condiciones técnicas tradicionales como requisitos concomitantes, pero no necesariamente previos, a la adopción exitosa de un régimen de metas de inflación.

Es cierto que a los países no industriales les resulta más difícil alcanzar sus metas de inflación, quizá en parte porque sus condiciones iniciales son más deficientes. Sin embargo, sus resultados han tendido a mejorar rápidamente, lo que indicaría que es posible hacer camino al andar. De todos modos, para afianzar la credibilidad del régimen de metas de inflación y anclar las expectativas es más importante que las autoridades políticas adopten un firme compromiso de apoyar el marco de políticas y fomentar el desarrollo de las condiciones necesarias para su consecución.

El Directorio Ejecutivo analiza el régimen de metas de inflación

En un reciente seminario, el Directorio aplaudió el estudio, dado el número creciente de mercados emergentes y países en desarrollo que adoptan el régimen de metas de inflación. Los directores coincidieron en que la adopción de este régimen en las economías de mercados emergentes guarda mayor relación con mejoras sustanciales en los resultados macroeconómicos que otros sistemas, y que los países que lo adoptaron pudieron comprometerse a mantener estrategias creíbles para reducir la inflación.

El Directorio señaló que, antes de extraer conclusiones acerca de los posibles beneficios del régimen de metas de inflación, es importante tener en cuenta la corta experiencia acumulada; el tamaño relativamente pequeño de la muestra de países estudiados; la dificultad para precisar las razones del éxito del régimen en un contexto de condiciones mundiales favorables y una caída general

de la inflación que benefició a todos los países, y una reorientación de las preferencias hacia la estabilidad de precios.

Se reconoció que los requisitos técnicos e institucionales necesarios para fijar metas de inflación podrían ser menos estrictos de lo que antes se pensaba y se subrayó la importancia de las condiciones previas para el éxito del régimen, especialmente la autonomía del banco central, la consolidación fiscal y un adecuado desarrollo del mercado financiero. Se destacó asimismo la necesidad de que exista un claro compromiso de las autoridades monetarias y fiscales, un firme apoyo político y una política fiscal coherente. También se advirtió sobre la inconveniencia de considerar el régimen de metas de inflación como una panacea macroeconómica, ya que muchos países aún tendrían que superar importantes limitaciones operativas y de capacidad.

¿En qué casos sería inconveniente adoptar el régimen de metas de inflación? Hay cinco factores fundamentales.

Escasa factibilidad. En algunos países, la capacidad operativa del banco central puede ser deficiente o el sistema financiero estar insuficientemente desarrollado para aplicar cualquier tipo de política monetaria independiente.

Determinación externa de precios y salarios. Si los precios y salarios están determinados casi enteramente por los precios externos y el tipo de cambio, el régimen de metas de inflación no reduciría la volatilidad del producto o de la inflación mejor que un sistema de tipo de cambio fijo.

Alta inflación inicial. Son pocos los casos de países que comenzaron a fijar metas de inflación en un contexto de alta inflación, quizá debido a la creencia de que el riesgo de incumplir las metas de desinflación minaría la credibilidad del régimen.

Respaldo político inadecuado. La falta de un claro compromiso político de mantener la independencia del banco central y de adoptar políticas fiscales y salariales coherentes con las metas de inflación podría debilitar seriamente la credibilidad del régimen.

Incapacidad de consolidar el régimen. Se debe adoptar un régimen de metas de inflación solo si los bancos centrales están dispuestos a apoyarlo con decisiones y medidas adecuadas y a considerar sistemáticamente el objetivo de inflación como su máxima prioridad.

Adaptación del régimen a las circunstancias de cada país

El régimen de metas de inflación no es un modelo único que sirva para todos los casos. En los países no industriales, las dificultades de su implementación son una gestión financiera deficiente del sector público, la falta de solidez de instituciones y mercados financieros, la baja credibilidad de la política monetaria, el alto grado de dolarización de los pasivos financieros y la vulnerabilidad ante los cambios abruptos en los flujos de capital y la actitud de los inversionistas internacionales. También suele haber una mayor incertidumbre acerca de la estructura de la economía y del mecanismo de transmisión de la política monetaria; y la falta de datos completos puede hacer difícil determinar en qué fase del ciclo económico se encuentra el país.

La falta de solidez de instituciones y mercados financieros altera la eficiencia y la velocidad de los diferentes canales de transmisión de la política monetaria. Un alto grado de dolarización puede modificar sustancialmente la transmisión de la política monetaria, a menudo porque amplifica el efecto de los movimientos del tipo de cambio en el nivel de actividad. En esos casos, quizá sea conveniente suavizar el tipo de cambio. También podrían ser necesarias medidas prudenciales y otras reformas que fortalezcan el sistema financiero, especialmente para reducir la vulnerabilidad ante las variaciones del tipo de cambio.

En muchos casos los países no industriales adoptaron el régimen de metas de inflación como parte de un conjunto de reformas económicas. En algunos, la liberalización de la cuenta de capital, junto con las privatizaciones y las nuevas oportunidades de inversión, generó considerables entradas de capital y con ello ejerció una fuerte presión alcista sobre el tipo de cambio. Es posible que surja entonces un conflicto entre el compromiso de mantener la meta de inflación y la necesidad de preservar la estabilidad cambiaria y la competitividad del sector externo. Para contener las presiones cambiarias se ha recurrido a importantes intervenciones en el mercado de divisas o a medidas administrativas, pero estas estrategias pueden tener un grado limitado de eficacia o generar dudas acerca de las prioridades del banco central. Dado que no se ha definido de manera inequívoca qué función debe cumplir la intervención cambiaria en un régimen de metas de inflación, es preciso investigar más para desarrollar estrategias de intervención congruentes con ese tipo de régimen.

En resumen

Según el estudio, el nivel y la volatilidad de la inflación disminuyeron más en los países no industriales que fijan metas de inflación que en aquellos que no lo hacen, sin que su crecimiento resultara menor o más volátil. En ambos grupos de países se registró un crecimiento similar durante la década de los noventa, y en los que fijan metas de inflación cayó levemente la volatilidad del producto. No obstante, estos resultados deben interpretarse con cautela porque correlación no supone causalidad y es difícil distinguir entre el efecto propio del régimen de metas de inflación y el resultante de la aplicación simultánea de reformas económicas más generales.

A medida que más países no industriales adopten el régimen de metas de inflación es probable que aumente la demanda de asistencia técnica del FMI y en consecuencia deba modificarse la forma de suministrarla. Será preciso modificar los métodos de supervisión del FMI e intensificar la investigación. También será necesario seguir adaptando los programas que respalda el FMI y su correspondiente condicionalidad. En 2000 se modificó el marco para aplicar esa condicionalidad en los países que fijan metas de inflación, pero dado el escaso número de países que hasta ahora lo han utilizado, es difícil evaluar su efectividad. Actualmente se está considerando la conveniencia de aplicar una condicionalidad más prospectiva centrada en los indicadores de inflación futura. ■

Nicoletta Batini y Kalpana Kochhar, FMI, Departamento de Estudios
Peter Breuer, FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas
Scott Roger, FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

El texto completo, en inglés, de *Inflation Targeting and the IMF* puede consultarse en www.imf.org.

Servicios deslocalizados, mayor productividad estadounidense

Desde hace siglos Estados Unidos importa materiales para producir bienes de exportación; pero, gracias a la revolución de la tecnología de la información (TI) de estos últimos años, las empresas han podido recurrir a proveedores de servicios en el extranjero que ofrecen mano de obra más barata y diferentes aptitudes laborales. Entre 1992 y 2000, esa deslocalización de servicios se incrementó en promedio un 6,3% anual y se mantiene en rápido aumento desde entonces, sembrando preocupación entre la fuerza laboral nacional. Según un estudio reciente del FMI a cargo de Mary Amiti y Shang-Jin Wei, la deslocalización sí ha suprimido un pequeño número de puestos de trabajo en la manufactura, pero también ha estimulado la productividad de la mano de obra y así ha contribuido a la creación de empleo en otros sectores de la economía estadounidense.

Aunque la deslocalización de materiales de insumo (véanse los gráficos) es aún muy superior, la de servicios se ha acelerado rápidamente como consecuencia del aumento mundial del uso de Internet y el avance de la digitalización telefónica. Las industrias que necesitan muchos servicios de insumo tienen más probabilidades de responder a los cambios tecnológicos que rentabilizan la deslocalización; por ejemplo, el traslado de centros de llamadas y creación de software a India es ya un fenómeno común.

De ahí la preocupación de que Estados Unidos pierda puestos de trabajo que terminarían en países en desarrollo. Un estudio elaborado en 2004 por la Universidad de Maryland, por ejemplo, concluyó que el personal profesional con sueldos anuales de más de US\$100.000 era partidario del libre comercio en un 57% en 1999, pero en un 28% en 2004. Esa oposición se hace manifiesta en las restricciones a la deslocalización aprobadas por el Senado estadounidense —pero no por la Cámara de Representantes—, que excluían de la mayoría de los contratos del gobierno federal a toda empresa que planeara realizar en el extranjero cualquiera de las actividades contratadas.

¿Apariencia o realidad?

Algunos periodistas y políticos han insistido en un vínculo entre la deslocalización y la pérdida de empleos, basándose a menudo en estimaciones hechas por consultores de empresas. Según un reconocido analista especializado en la TI, la deslocalización aumentará un 30%–40% anual durante los cinco próximos años y el número de puestos de trabajo afectados en Estados Unidos pasará de 400.000 hoy a 3,3 millones en



Index Stock Imagery

Los avances informáticos han contribuido a la deslocalización.

2015; de ese total, 8% de los actuales empleos de la industria terminarán en el extranjero en los 12 próximos años. Pero según Amiti y Wei, no está claro cómo se hizo ese cálculo, y los efectos de la deslocalización sobre la productividad laboral y el empleo no han sido estudiados sistemáticamente.

¿Peligra el trabajo en Estados Unidos?

Para medir el efecto de la deslocalización en Estados Unidos entre 1992 y 2000, Amiti y Wei usaron un marco estándar de demanda de mano de obra y combinaron datos sobre comercio exterior con cuadros detallados de insumo-producto publicados por el Centro de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. Y para medir los cambios en la deslocalización

Lenta pero segura

La deslocalización de materiales viene ocurriendo desde hace décadas y sigue en aumento.



Datos: Cálculos de los autores.

de servicios, calcularon el porcentaje de los insumos de la industria manufacturera atribuible a los siguientes servicios importados en el año 2000: servicios de empresa, 12%; finanzas, 2,4%; telecomunicaciones, 1,3%; seguros, 0,5%; e informática, 0,4%.

Desagregando la manufactura en 450 industrias, la deslocalización de servicios reducía el número de puestos de trabajo un 0,4%, pero tomando 96 industrias, no tenía un efecto significativo sobre el empleo. Eso significa que la demanda creció lo suficiente en otras industrias, definidas según criterios amplios, como para neutralizar cualquier efecto negativo.

La deslocalización puede influir en la demanda de mano de obra a través de tres canales. Primero, existe un efecto de sustitución a través del precio del insumo, ya sea materiales o servicios; es decir, si la mano de obra y los servicios importados son sustitutos, la demanda de mano de obra se contraerá al abaratare los servicios importados. Segundo, si la deslocalización fomenta la productividad, las empresas pueden producir lo mismo con menos insumos; en otras palabras, dado un cierto nivel de producción, cabe esperar que la deslocalización reduzca la demanda de mano de obra. Tercero, la deslocalización puede afectar a la demanda de mano de obra al afectar a la demanda de un producto; o sea, si una empresa o sector gana en eficiencia y competitividad deslocalizándose más, crecerá la demanda de sus productos y, por ende, la demanda de mano de obra.

Por lo tanto, el efecto laboral de la deslocalización dentro de un sector determinado depende de que el efecto positivo en la demanda supere los efectos negativos de sustitución o de productividad. Según Amity y Wei, si se toma la economía de Estados Unidos en su conjunto, la deslocalización tuvo escasos efectos en el empleo agregado.

Mayor deslocalización de servicios

Aunque conserva aún niveles bajos, la deslocalización de servicios está en auge gracias a los avances tecnológicos.



Datos: Cálculos de los autores.

Más deslocalización, más productividad

Este análisis muestra que la deslocalización de servicios incrementó la productividad de la mano de obra manufacturera en Estados Unidos un 3%–4,5% en 1992–2000. Como en ese período y sector el valor agregado por trabajador subió en promedio un 35%, los autores estiman que el 11%–13% del aumento total de la productividad laboral manufacturera puede atribuirse a la deslocalización de servicios, y un 3%–6%, a la de materiales.

La deslocalización puede influir en la productividad a través de tres canales, por lo menos. Primero, cuando una empresa traslada partes relativamente ineficientes de su producción a un país más barato, puede incrementar la producción en las etapas en las que tiene una ventaja comparativa. Entonces, los trabajadores restantes serán en promedio más productivos, gracias a la nueva composición de la fuerza laboral. Segundo, los trabajadores restantes pueden ser más eficientes si la deslocalización permite a la empresa reestructurarse para aprovechar mejor los avances tecnológicos. Esto es más probable si lo que se deslocaliza no son materiales de insumo, sino servicios, como la informática. Tercero, es posible que una empresa adquiera eficiencia si importa servicios. Por ejemplo, un software nuevo puede mejorar la productividad promedio de los trabajadores.

La otra cara de la moneda

Amiti y Wei concluyen que la deslocalización de servicios ha eliminado un pequeño número de empleos manufactureros en Estados Unidos, pero ha creado otros en el mismo sector gracias, en parte, al aumento de la productividad. Aunque el efecto laboral global quizá sea insignificante, podría haber diferenciales aún por estudiar entre trabajadores calificados y no calificados. Eso es lo que ha sucedido, indudablemente, con la deslocalización de materiales. Por ejemplo, en 1999 Feenstra y Hanson determinaron que la deslocalización de materiales de insumo incrementó en un 40% la prima salarial de la calificación laboral, a medida que se fueron trasladando al extranjero las etapas de la producción que utilizan sobre todo mano de obra no calificada. Será interesante comprobar si la deslocalización de servicios hace bajar efectivamente esa prima, ya que los proveedores de servicios deberían tener en promedio un nivel de calificación más elevado que los trabajadores que producen manufacturas. ■

Pueden adquirirse ejemplares de "Service Offshoring, Productivity, and Employment: Evidence from the United States" (IMF Working Paper No. 05/238), de Mary Amity y Shang-Jin Wei, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 176. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Efectos nocivos del crédito excesivo al sector público

En los últimos años, muchos países de ingreso medio han reducido su deuda externa y recurren cada vez más al financiamiento interno. Esto es alentador pues la deuda interna no entraña los riesgos de sostenibilidad asociados con la deuda en moneda extranjera. Pero va acompañado de otro hecho menos alentador: en muchos de estos países, la deuda pública absorbe una porción cada vez mayor del crédito disponible para la economía. Un nuevo documento de trabajo del FMI analiza las posibles consecuencias desfavorables de esta tendencia en el desarrollo del sector financiero.

¿Cuál es la magnitud del crédito al sector público? El estudio analiza 73 países de ingreso medio, de los cuales la mayoría tiene sector financiero pero sigue enfrentándose a dificultades para desarrollarlo. El estudio comprueba que el sector público absorbe más del 20% del crédito bancario total en más de la mitad de esos países; esta proporción supera el 50% en 13 países. Y en muchos casos, la proporción del crédito al sector público ha crecido rápidamente (véase el gráfico).

Pese a seguir siendo mucho menor que la deuda externa, el crédito al sector público viene creciendo lentamente desde comienzos de los años noventa, mientras que la deuda externa disminuye sensiblemente. A raíz de esta tendencia y de la contracción de algunos sectores bancarios, producto de las crisis, el crédito al sector público medio, como proporción del crédito total, creció del 18% a mediados de los años noventa al 27% en 2003. Se aprecia una tendencia general a reemplazar la deuda externa por deuda interna: de los países que redujeron su deuda externa como proporción del PIB entre 1990 y 2003, alrededor de cuatro quintos elevaron la deuda pública interna. Si bien esto podría obedecer a la profundización del sistema financiero, la proporción del crédito bancario destinado a financiar el sector público creció en las dos terceras partes de los países.

Posibles efectos nocivos

Esta tendencia es preocupante pues el endeudamiento del sector público que reduce el crédito disponible para el sector privado puede afectar el crecimiento económico. Además, los bancos que prestan fundamentalmente al sector público pueden anquilosarse: las grandes carteras de deuda pública, relativamente segura y de fácil mantenimiento, les dan rentabilidad pero les restan eficiencia. A largo plazo, la pasividad puede frenar la profundización del mercado financiero pues los bancos pasivos normalmente carecen de iniciativa para desarrollar el mercado bancario. También es

probable que ese bajo grado de eficiencia estreche el margen entre las tasas pasivas y activas, y aumente la pérdida de eficiencia, producto de la intermediación financiera. Si bien es cierto que la deuda pública engrasa el desarrollo del sector financiero, al superar determinado nivel, ese aceite puede transformarse en arena.

¿Es esta preocupación algo más que una hipótesis? El estudio sostiene que sí. Los bancos que invierten esencialmente en deuda pública tienden a ser más rentables pero menos eficientes y, cuando la deuda pública absorbe porciones mayores del crédito bancario, la profundización financiera se ralentiza en los países en desarrollo. Este síndrome obedece a que la rentabilidad de un préstamo se determina en función de la tasa de préstamo, la tasa de refinanciamiento, los costos administrativos, los impuestos, las pérdidas esperadas y el costo de capital (determinado por el riesgo de pérdida imprevista).

Los préstamos al sector privado suelen ser desventajosos en varios aspectos: cuanto mayor es el riesgo mayor es el costo de refinanciamiento, y los depositantes exigen una prima de riesgo a los bancos con carteras de préstamo más riesgosas; la administración es más costosa pues carecen de las economías de escala de los préstamos al sector público; los intereses pueden estar gravados con tasas más altas que la deuda pública; y las pérdidas esperadas y el costo del capital asociado serán más altos que en los préstamos al sector público (salvo graves dificultades financieras del Estado). Para que los préstamos al sector privado sean tan rentables como los préstamos al sector público, el banco tendrá que

Deuda pública y crédito

Cuando los gobiernos toman menos préstamos externos, pueden terminar por alejar al sector privado del mercado de crédito.



Nota: Media de 42 países de ingreso medio, con series de datos de extensión suficiente. Datos: FMI, *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del autor.

incluir una prima significativa en la tasa de interés que cobre a los prestatarios del sector privado.

En la práctica, las distorsiones de mercado impiden que los bancos cobren esa prima. Por un lado, los propios bancos son renuentes a prestar a quienes están dispuestos a pagar tasas superiores a un nivel determinado por presumir que participan en proyectos riesgosos. Otras distorsiones son las normas sobre tasas de interés o la connivencia entre bancos, que pueden generar una tasa superior a la rentabilidad de la mayoría de los proyectos del sector privado.

Llevadas al extremo, estas distorsiones pueden provocar la segmentación del mercado de crédito: si los prestatarios privados no están autorizados o no pueden pagar la prima exigida, los bancos primero prestarán tanto cuanto puedan al sector público y lo que quede al sector privado. De hecho, si bien la represión financiera, como topes de tasas de depósito, se ha reducido en muchos países en desarrollo, la creciente proporción que se sigue prestando al sector público refleja la preferencia de los bancos.

Son varias las formas en las que los grandes préstamos al sector público pueden reducir la eficiencia de los bancos. Primero está su alto nivel de rentabilidad relativa; la promesa de ganancias relativamente altas y seguras reduce la presión sobre el control de costos. En última instancia, este efecto contrarresta cualquier aumento de eficiencia de los préstamos al sector público a gran escala.

Segundo, los gobiernos que dependen excesivamente del financiamiento bancario son reacios a abandonar el control de los bancos estatales, que son menos eficientes que los privados. Tercero, los bancos que prestan principalmente al Estado tienen poco interés en competir: al tener todos el mismo gran cliente, cuya demanda es indiferente a la evolución de la tasa de interés, cabe esperar que haya cierto incentivo poderoso de connivencia en las subastas de títulos públicos.

Posibles dolores de cabeza

¿En qué medida el crédito al sector público afecta al desarrollo financiero? Según pruebas empíricas del estudio, los

grandes préstamos de bancos locales al Estado tienden a menoscabar la profundidad y la calidad del desarrollo finan-

ciario, y contrarrestan parcialmente el impacto positivo que el endeudamiento del sector público tiene en la liquidez del sistema bancario.

Esta conclusión debería inquietar a los responsables de la política económica, dado el vínculo existente entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, y la conciencia cada vez mayor de que el subdesarrollo del sector financiero puede acrecentar la volatilidad macroeconómica. Esto

sucede, por ejemplo, al forzar la apertura financiera en una economía que no está preparada, lo que la hace más proclive a sufrir crisis en la cuenta de capital. Los sectores financieros poco desarrollados complican la política económica —sobre todo la política fiscal—, por ejemplo, al limitar el nivel de deuda que puede sostener la economía. Y, a su vez, los efectos pronunciados, especialmente en las tasas de interés, que tienen las actividades financieras del sector público en sistemas financieros internos poco desarrollados complican la política monetaria.

Estas relaciones entre política fiscal y desarrollo financiero deben tenerse más en cuenta al evaluar los costos y beneficios de un déficit público, y al sopesar las ventajas y desventajas del financiamiento con deuda interna. Por ello, mientras los sectores públicos en países en desarrollo sigan absorbiendo una proporción importante del crédito bancario, la liberalización financiera y las mejoras institucionales para el desarrollo financiero no mejorarán el acceso al crédito de parte del sector privado. ■

David Hauner
FMI, Departamento de Finanzas Públicas



Los bancos que prestan fundamentalmente al sector público pueden anquilosarse: las grandes carteras de deuda pública, relativamente seguras y de fácil mantenimiento, les dan rentabilidad pero les restan eficiencia.

Este artículo se basa en el documento “Fiscal Policy and Financial Development” (IMF Working Paper No. 06/26). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 176. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Singapur: Tras el repunte, una expansión económica sostenida

Durante los últimos 10 años Singapur ha resistido una serie de shocks externos y ha intensificado la competencia en la región. En gran parte esto se logró gracias a la adopción de políticas macroeconómicas y reformas estructurales apropiadas. El impulso económico sigue siendo fuerte; no obstante, el aumento de la inflación destaca la importancia de mantener unas políticas macroeconómicas adecuadas. Puesto que la creciente competencia en la región creará nuevos retos, la reforma estructural deberá seguir a la cabeza del programa de políticas.

En la última década, la economía de Singapur sufrió varios shocks externos adversos: la crisis de Asia de 1997–98, el estallido de la burbuja tecnológica en 2001 y el síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) en 2003. No obstante, la economía del país sobrellevó la situación y se recuperó con relativa rapidez (véase el gráfico en esta pág.). Esto se debió, en gran parte, a la existencia de sólidos parámetros fundamentales y a la adopción de políticas monetarias y fiscales apropiadas por parte del gobierno.

La política monetaria —basada en la gestión de un índice de tipos de cambio ponderado en función del comercio dentro de una banda que no se divulga— tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de precios. Para hacer frente a los shocks macroeconómicos de la última década, la Autoridad Monetaria de Singapur depreció el índice de tipos de cambio. En el terreno fiscal, el gobierno redujo a la mitad la tasa de ahorro público (medido como porcentaje del PIB) entre 1997 y 2005.

Durante el mismo período, la competitividad del país fue puesta a prueba por la ascendencia de economías con costos bajos en la región, especialmente China e India, lo que repercutió con fuerza en el sector de artículos electrónicos de Singapur, que actualmente representa alrededor de la tercera parte del PIB. Puesto que sus costos laborales son más altos, para Singapur fue particularmente difícil competir en el área de productos con poca tecnología.

Para hacer frente a esa competencia, las autoridades aceleraron su programa de reforma estructural, centrado en el aumento de la flexibilidad salarial y del mercado laboral, la liberalización de los sectores bancario, de telecomunicaciones y de servicios públicos y el mejoramiento del marco de reglamentación y supervisión financiera, y negociaron acuerdos de libre comercio con los principales socios comerciales. La política fiscal se usó eficazmente para fomentar la competitividad. También se redujo el impuesto sobre la renta de las sociedades y se ofrecieron incentivos tributarios para alentar el crecimiento de nuevos sectores (entre ellos el farmacéutico). Las empresas privadas adoptaron medidas de reestructuración orientadas a mejorar la calidad de sus productos, reubicar una parte de sus operaciones en economías con costos

bajos y, en general, a diversificar la base de comercio mediante la inversión en Asia y la penetración en nuevos mercados.

Mantener el buen ritmo

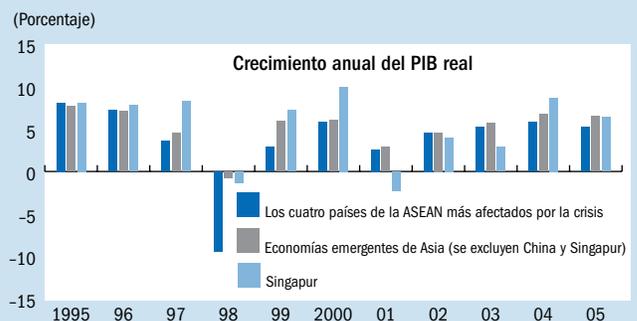
En 2005, la economía registró un crecimiento interanual del 6,4%. Si bien se redujo el ritmo de crecimiento de la demanda interna, se fortaleció la demanda externa, especialmente de productos farmacéuticos y plataformas de perforación petrolera y, a fines de año, de artículos electrónicos. El ritmo disminuyó un poco durante el primer trimestre de 2006 (véase el gráfico, pág. 173), aunque la tasa anual se mantuvo a un nivel del 6,8% (anualizada de un trimestre al otro).

Las perspectivas a corto plazo son favorables. Se prevé que el crecimiento seguirá siendo fuerte en 2006 (entre 5½% y 6%), y la demanda interna (sobre todo la inversión) probablemente contribuirá en mayor medida a la actividad económica. En general, los riesgos están equilibrados. Por un lado, el aumento de la inversión puede ser más fuerte si las empresas reducen sus altos niveles de ahorro dadas las condiciones económicas favorables. Un incremento de la demanda mundial de tecnología de la información puede dar un nuevo impulso al crecimiento. Los riesgos incluyen un aumento de los precios del petróleo, lo cual podría atenuar el gasto al reducir el ingreso disponible; una evolución desfavorable de los desequilibrios mundiales —que reduciría considerablemente la actividad, dado el nivel de apertura de la economía de Singapur—, y los ataques terroristas o una pandemia de gripe aviar que podrían afectar negativamente la actitud de los inversionistas.

En abril de 2004, al recuperarse el crecimiento económico tras la crisis del SRAS, la Autoridad Monetaria comenzó a aplicar una

Solidez ante los shocks

Con la adopción de políticas macroeconómicas y reformas estructurales adecuadas, Singapur ha superado una serie de shocks externos y ha intensificado la competencia en la región.



Nota: Los cuatro países de la ASEAN más afectados por la crisis son Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.
Datos: FMI, base de datos APDCORE y estimaciones del cuerpo técnico.

política monetaria más estricta, focalizada en una apreciación gradual del índice de tipos de cambio. Esta orientación sigue siendo adecuada, dado el escaso margen de maniobra de la economía. En vista de la reducción de la mano de obra y el consiguiente aumento de los salarios reales, estos factores —y el alto costo de la energía— pueden aumentar las presiones inflacionarias. Si bien las tasas de interés a corto plazo han aumentado en los últimos meses, y la Autoridad Monetaria ha permitido una nueva apreciación del índice de tipos de cambio, podría necesitarse una política monetaria aún más estricta si aumentan las presiones inflacionarias. Las autoridades deberán aprovechar al máximo la flexibilidad creada por la política monetaria y ajustar el tipo de cambio en la medida que sea necesario para resguardar el objetivo monetario.

Por otro lado, la política fiscal es expansiva. El presupuesto para el ejercicio de 2006–07 incluye un incremento del gasto social, a tono con la estrategia del gobierno de prestar asistencia selectiva a las familias de bajo ingreso y a los trabajadores no calificados. En el marco de esta iniciativa, el gobierno otorgará amplias transferencias condicionadas al nivel de recursos de los hogares, ingresos complementarios para trabajadores con salario bajo, y ayuda para cubrir el creciente costo de la atención de salud y los servicios públicos. El presupuesto contempla además varias medidas destinadas a mejorar y seguir reestructurando la economía, incluido un mayor gasto en investigación y desarrollo. El país cuenta con amplias reservas fiscales para emprender estos programas, que también contribuirán (marginalmente) a reducir los desequilibrios mundiales. Sin embargo, esta política expansio-

nista aumenta algo las presiones de la demanda, lo cual subraya la necesidad de mantener la estabilidad de precios.

Una expansión económica sostenible

La creciente competencia de otras economías de la región, y la globalización, seguirán planteando desafíos para Singapur. Para abordarlos, el gobierno deberá seguir dando prioridad a la reforma estructural. También deberá hacerse hincapié en los programas sociales focalizados y en el aumento de los ingresos de jubilación.

En 2003, un comité de análisis económico patrocinado por el gobierno recomendó varias medidas destinadas a realzar la competitividad y la capacidad empresarial y a diversificar la economía. Específicamente, el comité propuso reemplazar el sistema de tributación directa por uno de tributación indirecta, promover el crecimiento del sector de servicios, reformar el Fondo Central de Previsión (el sistema de ahorro obligatorio), privatizar las empresas no estratégicas vinculadas con el Estado, propiciar una mayor flexibilidad del mercado laboral y mejorar los programas de capacitación. El gobierno ya ha aplicado varias de estas recomendaciones.

Recientemente, las autoridades dieron a conocer nuevos programas para impulsar el sector de manufacturas mediante la promoción de sistemas de abastecimiento integrados en cadena, la creación de nuevos sectores económicos, el mejoramiento de la educación y capacitación, y el aumento de la inversión en investigación y desarrollo. Las autoridades deberán estudiar también la posibilidad de acelerar la privatización de las empresas no estratégicas a fin de impulsar la capacidad empresarial en el sector privado.

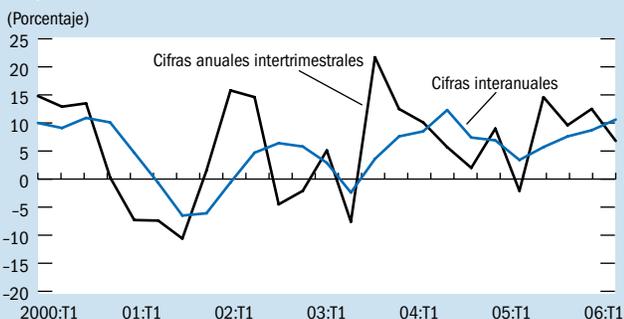
Las cuantiosas reservas fiscales ofrecen un amplio margen para adoptar programas de asistencia para familias de bajo ingreso. Esto permitiría reforzar la red de protección social sin crear distorsiones en el mercado laboral y alentar el consumo privado al reducir la necesidad de ahorro precautorio. La reestructuración del Fondo Central de Previsión, incluidas una mayor flexibilidad y más opciones de riesgo y rentabilidad, también puede contribuir a incrementar los ingresos de jubilación y, por tanto, facilitar un aumento del consumo de los jubilados o una reducción del ahorro previo a la jubilación. ■

Leif Lybecker Eskesen

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Crecimiento dinámico

La fuerte demanda externa impulsó el crecimiento económico en 2005 y a comienzos de 2006, pese a que el dinamismo ha decaído un poco últimamente.



Nota: Los datos anuales intertrimestrales indican la tasa de crecimiento anual que se registraría si la tasa de crecimiento trimestral se mantuviera durante un año. Por lo tanto, es un indicador adecuado del dinamismo de la economía en la actualidad. Datos: FMI, base de datos APDCORE y estimaciones del cuerpo técnico.

Pueden adquirirse ejemplares de *Singapore: 2005 Article IV Consultation Staff Report* (IMF Country Report No. 06/150), al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 176. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Inflación en Pakistán: ¿Es la causa el dinero o el trigo?

En Pakistán la inflación aumentó rápidamente en 2004 y se mantuvo alta durante 2005. Se señala como culpables de esta situación, por un lado, a la subida del precio de apoyo del trigo y, por otro, al crecimiento monetario. En un reciente documento de trabajo del FMI se examina la función desempeñada por cada uno de estos factores y se demuestra claramente la influencia decisiva de la política monetaria.

Tras la crisis financiera de 1998–99, la inflación de Pakistán se redujo a menos del 5% anual y se mantuvo en ese nivel en 2003. La política monetaria restrictiva, sumada a la consolidación fiscal, contribuyó a crear este entorno de baja inflación (gráfico superior). A partir de 2002, sin embargo, el crecimiento monetario se aceleró, y la inflación, con un rezago de un año, aumentó considerablemente a finales de 2003 y en 2004. Esta aceleración también coincidió con dos subidas del precio de apoyo del trigo (gráfico inferior).

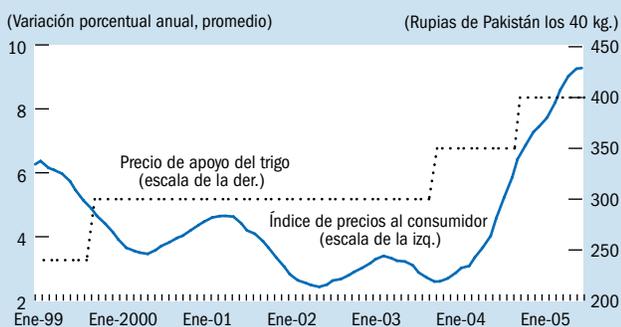
¿A qué obedeció el aumento de la inflación? ¿Impulsan al alza los precios de los bienes específicos (o los precios administrados) las limitaciones de la oferta y, por los efectos de segunda ronda, afectan estas al nivel global de los precios y la inflación? En el estudio se analiza el papel desempeñado por el crecimiento monetario, el crecimiento del PIB real, la tasa de interés, los movimientos cambiarios y los aumentos de los precios de apoyo del trigo.

Los resultados parecen indicar que la inflación de Pakistán está impulsada principalmente por factores monetarios, en particular el crédito al sector privado, que la afectan con un rezago de alrededor de un año. Además, los aumentos del precio de apoyo del trigo influyen en la inflación a corto plazo. Por lo tanto, a mediano plazo, el precio de apoyo del trigo puede incidir en la inflación si la política monetaria es acomodaticia.

Para corroborar estos resultados, en el estudio se examinan los efectos de los aumentos del precio de apoyo del trigo en 1999, 2003 y 2004. Cuando el precio se incrementó en 1999, el creci-

Precio del trigo

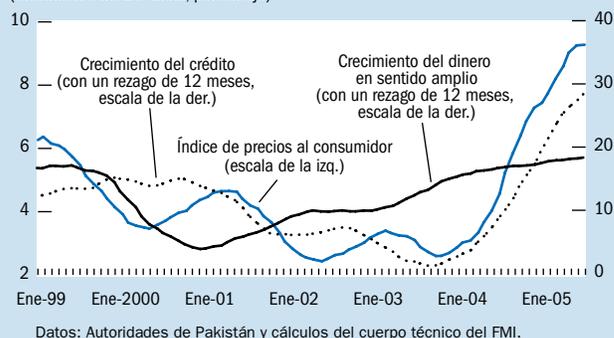
El reciente aumento del precio de apoyo del trigo coincidió con un repunte de la inflación.



Factores que impulsan la inflación

La inflación tiene un rezago de 12 meses con respecto al crecimiento del dinero en sentido amplio y del crédito.

(Crecimiento medio anual, porcentaje)



miento monetario fue moderado y la inflación se mantuvo en un nivel bajo. Pakistán experimentó un ligero aumento de la inflación global a mediados de 2000, debido a la inflación de precios —excluidos los alimentos—, lo que parece indicar, no obstante, que el precio de apoyo del trigo tuvo un efecto poco significativo, de ser el caso, en la inflación global. En cambio, cuando se incrementó el precio de apoyo del trigo en 2003 y 2004, el crecimiento monetario se mantuvo alto y siguió aumentando, lo que impulsó la inflación de precios, excluidos los alimentos. La inflación de los alimentos aumentó aún más, lo que podría atribuirse al impacto adicional de los aumentos del precio de apoyo del trigo. Además, dadas las condiciones monetarias acomodaticias, la inflación de los alimentos podría haber tenido, ciertamente, efectos de segunda vuelta en la inflación de precios, excluidos los alimentos.

¿Por qué son importantes estos resultados para Pakistán? El objetivo primordial del Banco Estatal de Pakistán debería ser la estabilidad de precios. Un nivel alto y persistente de inflación constituye un impuesto regresivo que daña a los pobres. También se ha demostrado que, a partir de cierto umbral, la inflación frena el crecimiento y el desarrollo del sector financiero. En el caso de Pakistán, se estima que este umbral se sitúa entre el 3% y el 6%. Por lo tanto, el objetivo de inflación a mediano plazo del 5% fijado por las autoridades es adecuado. De cara al futuro, la política monetaria deberá centrarse primordialmente en mantener la inflación en un nivel próximo a este objetivo. ■

Mohsin Khan y Axel Schimmelpfennig

FMI, Departamento de Oriente Medio y Asia Central

Pueden adquirirse ejemplares de "Inflation in Pakistan: Money or Wheat?" (IMF Working Paper No. 06/60), al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 176. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Un futuro más prometedor para la República Kirguisa

La pregunta: ¿Cómo podría la República Kirguisa reducir la pesada carga de su deuda y redoblar sus esfuerzos para reducir la pobreza? centró el debate entre los delegados del Parlamento de este país, el FMI y los representantes de otras instituciones internacionales en un seminario celebrado los días 19 y 20 de mayo en Bishkek, y organizado por el Departamento de Relaciones Externas del FMI y el Banco Nacional de la República Kirguisa.

En el último decenio, la República Kirguisa ha realizado notables progresos económicos, entre ellos, el ingreso per cápita casi se ha duplicado durante ese período y se sitúa en US\$473. Las políticas macroeconómicas prudentes han contribuido a reducir la inflación a tasas anuales de un solo dígito, el crecimiento promedio ha sido del 4% anual desde 2000 y la tasa de pobreza se redujo del 63% en 2000 al 46% en 2004. Además, pese al difícil clima político desde la “Revolución de los Tulipanes” ocurrida en marzo de 2005, el gobierno ha podido consolidar la estabilización económica y avanzar en las reformas. No obstante, el nivel de deuda pública continúa siendo alto; la pobreza sigue estando generalizada, sobre todo en las zonas rurales, donde viven las tres cuartas partes de los pobres, y la desigualdad de ingresos ha empeorado.

Diseño de una hoja de ruta económica

Los participantes coincidieron en que es importante acelerar las reformas estructurales para lograr avances rápidos y sostenidos de los niveles de vida. Será esencial, entre otras reformas, mejorar la sostenibilidad fiscal, modernizar el sistema financiero y crear un entorno reglamentario y jurídico que favorezca el crecimiento impulsado por el sector privado. Convendría asimismo intensificar los esfuerzos para reforzar la administración tributaria y el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, ambas auspiciadas por el FMI y el Banco Mundial, lo que contribuiría a reducir la carga de la deuda externa a un nivel más manejable y a crear espacio fiscal para el gasto orientado a reducir la pobreza.

Los participantes subrayaron el papel esencial que los parlamentarios podrían desempeñar para promover estas reformas concluyendo la reforma tributaria y el nuevo código tributario, aprobando el paquete de reformas del sector financiero (y las leyes para reforzar la autonomía del banco central), privatizando la Corporación Financiera Agrícola Kirguisa y tomando medidas para luchar contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

Con respecto a la deuda, los delegados consideraron si la República Kirguisa debería solicitar alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME. Algunos advirtieron que la



Seminario de Bishkek (de izq. a der.): Marat Alapaev (Presidente, Banco Nacional, República Kirguisa), Marat Sultanov (Portavoz del Parlamento), David Owen (Asesor Principal, Departamento de Oriente Medio y Asia Central) y Paulo Neuhaus (Jefe de la misión del FMI a la República Kirguisa).

participación del país en esta Iniciativa podría dañar su reputación y desalentar la inversión, sentimiento compartido por amplios sectores de la sociedad civil del país. David Owen, Asesor Principal del Departamento de Oriente Medio y Asia Central, analizó varias apreciaciones erróneas con respecto a la Iniciativa para los PPME y se refirió a ventajas de participar en la misma, tales como la oportunidad de aumentar el gasto orientado a reducir la pobreza.

Mayor participación

Los delegados elogiaron la transparencia y el carácter inclusivo del proceso de formulación de la estrategia de reducción de la pobreza del país, pero subrayaron la necesidad de ampliar su participación en el proceso de toma de decisiones económicas, especialmente en relación con el actual programa económico respaldado por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI. El Portavoz del Parlamento, Marat Sultanov, insistió en la necesidad de fomentar la revisión parlamentaria de las políticas acordadas en el marco de dicho programa.

Los participantes también subrayaron la importancia de ampliar la participación del parlamento y la sociedad civil en el proceso de actualización de la estrategia de reducción de la pobreza que se prolongará hasta 2010. Entretanto, como señaló el parlamentario Maripov, “no es fácil diseñar una hoja de ruta eficaz, pero debemos alinear mejor los objetivos de la estrategia de reducción de la pobreza del país con las políticas presupuestaria y de gasto público”. ■

Michaela Schrader
FMI, Departamento de Relaciones Externas

Para más información sobre el seminario, véase el comunicado de prensa No. 06/108, cuyo texto, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Pragmatismo: ¿La nueva tendencia en América Latina?

Unas 80 personas asistieron el 23 de mayo a un Foro del Libro del FMI, en la sede de este organismo, para conocer las novedades del frente en la “batalla por el alma de América Latina” (según la tapa de un número reciente de *The Economist*). Javier Santiso, de la OCDE, autor de *América Latina: La economía política de lo posible*, planteó una hipótesis controvertida: En América Latina se está abriendo paso la “política del pragmatismo”.

Al inicio del acto, Agustín Carstens, Subdirector Gerente del FMI, calificó esta como “una frase afortunada”, pues capta perfectamente lo acontecido en el campo de la política monetaria. Comentó que el entorno actual de baja inflación en América Latina es una “expresión de consenso político” sobre los efectos nocivos de la inflación elevada para la sociedad y, sobre todo, para los pobres. Muestra de ese consenso fue la decisión de dar independencia a varios bancos centrales de la región.



Javier Santiso y la economía política en América Latina.

¿Empieza a afianzarse el pragmatismo?

Carstens expresó su deseo de que los latinoamericanos se manifiesten también “hartos” de crisis bancarias y otorguen más autonomía a los organismos de supervisión y regulación para mejorar las políticas financieras. Las crisis bancarias reiteradas han frenado el crecimiento. Para Carstens, la adopción del pragmatismo es una “revolución inconclusa”, que aún debe afianzarse fuera del ámbito de la política monetaria.

Santiso describió el inicio y la difusión del pragmatismo en Brasil, Chile y México. Al mantener la continuidad pese a las transiciones políticas, estos países se presentan como un modelo para otros países latinoamericanos. Según sus predicciones, las elecciones de este año en Brasil permitirán una mayor “separación” de las políticas económicas respecto de las transiciones políticas.

Según Santiso, en el “menú de opciones” de América Latina, Bolivia ofrece el extremo opuesto. Como indicó Pablo Bachelet, del Miami Herald, la nacionalización del sector energético provocó un cisma en la izquierda latinoamericana, y dificultó la categorización inequívoca de los actores en “izquierda

frente a derecha”, o “a favor o en contra de Estados Unidos”. En todo caso, las categorías hoy se refieren a “quienes tienen energía y quienes no la tienen”.

Charles Collyns, Subdirector del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, manifestó que la afirmación de Santiso acerca de la difusión del pragmatismo es congruente con su experiencia personal, recogida en los últimos cinco años, en viajes por la región y reuniones con las autoridades. Otros ejemplos de pragmatismo que citó Collyns fueron la decisión del Presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, de mantener el marco fiscal heredado de su predecesor, y la decisión de los responsables de la economía de evitar las políticas de gasto y empréstito del pasado pese a los buenos tiempos que corren.

Collyns agregó que el dominio del pragmatismo “debe expandirse” hacia el área fiscal y estructural, y mencionó el caso de Guatemala, donde, debido a la desconfianza en la capacidad del gobierno para usar los impuestos en el interés general, el coeficiente ingresos tributarios/PIB ronda el 10%, privando a la población del necesario gasto público.

¿O no consigue afianzarse?

Los otros dos oradores expresaron mayor escepticismo respecto de la afirmación de Santiso sobre la difusión del pragmatismo. Álvaro Vargas Llosa, del Instituto Independiente, dijo temer que cuando las aguas globales favorables bajen, el paso al pragmatismo termine siendo un tanto superficial, dado que la región no emprendió una verdadera reforma fundamental de las instituciones durante la tendencia neoliberal de los noventa. Moisés Naim, de Foreign Policy, estuvo de acuerdo: lamentó la “grave quiebra intelectual” de la región, y sostuvo que el programa de reforma institucional se banalizó, en vez de dar lugar a plataformas electorales exitosas. Con su característico espíritu provocador, Naim se preguntó por qué motivo, si el “chilenismo” obtiene tan buenos resultados, tantos latinoamericanos se ven atraídos por el “chavismo”. ■

Prakash Loungani

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Christine Ebrahim-zadeh
Jefa de producción

Elisa Diehl

Ina Kota
Redactoras

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

Carlos Viel

Traducción

Magaly B. Torres

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.

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.

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