

EN ESTE NÚMERO

- 210 Calendario
- 210 Indicadores
- 211 Actualidad
Seminario de Singapur sobre prevención de crisis
- 212 Resumen nacional
RAE de Hong Kong y Brasil
- 213 Préstamos del FMI
Acuerdos
- 214 Panorama nacional
Reforma del mercado laboral francés
- 216 Análisis
*Señoreaje y gobernabilidad
Inflación en China*
- 220 Foro
*Política monetaria china
Integración regional del Mekong
Aumento de la ayuda*

Cómo prevenir mejor las crisis

Frente a mecanismos nuevos y antiguos, ¿qué lecciones pueden extraer los países de mercados emergentes para evitar las crisis, o al menos eludir al máximo los daños? En un seminario reciente organizado por el FMI y el Gobierno de Singapur, se examinaron el origen de las crisis de la cuenta de capital y los posibles paliativos. Takatoshi Kato, Subdirector Gerente del FMI (foto), describió una nueva línea de crédito de acceso elevado que el FMI pondría a disposición de los países con políticas macroeconómicas sólidas.



Eugene Salazar/FMI

Pág. 211

La reforma laboral en Francia

Al liberalizar los mercados laborales, ¿es preferible la reforma integral o gradual? Francia optó por ir paso a paso, pero los argumentos contundentes de Luc Everaert y Jianping Zhou muestran que solo la reforma integral puede reducir el desempleo a largo plazo. Aun así, Francia podría aprovechar el éxito de la reforma laboral de la pequeña empresa si lograra convencer a la ciudadanía de la necesidad y las ventajas del cambio.



Kristin Jackson/Seattle Times/KRT

Pág. 214

La integración es la clave del desarrollo del Mekong

En las dos últimas décadas, Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam han registrado un impresionante avance económico, pero sin alcanzar el dinamismo de sus vecinos. Los asistentes a una conferencia de alto nivel recalcaron que las economías del Mekong podrían beneficiarse mucho de la integración regional, sobre todo si consiguen ampliar su participación en las redes de producción de Asia oriental.



Chris Stowers/InaFoto/ZUMA Press

Pág. 222

Cómo aprovechar el aumento de la ayuda

La perspectiva de un aumento de la ayuda a los países en desarrollo, especialmente de África, pone de relieve la importancia que tienen la eficiencia en la prestación por parte de los donantes y la eficacia en el uso que hacen los beneficiarios. Los panelistas de un foro reciente concluyeron que los países receptores tienen que mejorar los marcos de política y las instituciones, y que los donantes deben escuchar con más atención a los países que reciben la ayuda.



Emmanuel Kwiterna/REUTERS

Pág. 224

Calendario

AGOSTO

14–25 “Achieving the Millennium Development Goals: Poverty Reduction, Reproductive Health, and Health Sector Reform”, curso organizado por el Banco Mundial, Bangkok, Tailandia

24–26 Simposio 2006 sobre Política Económica, Jackson Hole, Wyoming, Estados Unidos

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

SEPTIEMBRE

7–8 13ª Reunión de los Ministros de Hacienda del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, Hanoi, Vietnam

10–11 Seminario de alto nivel del FMI sobre la tributación financiera, Singapur

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

12 Reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, Viena, Austria

14–15 Foro “Raffles” sobre el buen gobierno y la riqueza de las naciones, Singapur

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

OCTUBRE

23–27 Seminario de alto nivel del FMI sobre temas de actualidad en la legislación monetaria y financiera, Washington, Estados Unidos

NOVIEMBRE

6–7 Simposio del FMI sobre la supervisión de la integridad de las empresas del sector financiero, Washington, Estados Unidos

9–10 Séptima conferencia anual de investigación Jacques Polak, FMI, Washington, Estados Unidos

11–15 Consejo Mundial de Energía, XX Congreso y exposición mundial sobre la energía, Roma, Italia

18–19 14ª Reunión de los Líderes Económicos del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, Hanoi, Vietnam

23–24 Foro Económico Mundial, “Connecting Regions—Creating New Opportunities”, Estambul, Turquía

26–28 Foro Económico Mundial, “India: Meeting New Expectations”, Nueva Delhi, India

ENERO DE 2007

24–28 Reunión Anual del Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

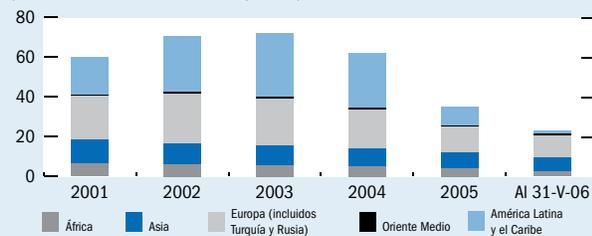
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

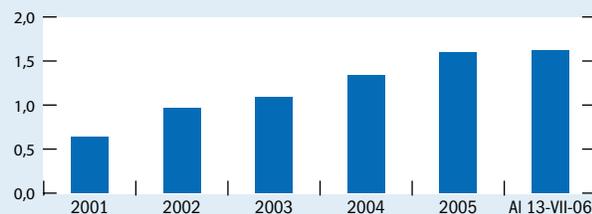
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, fin del período)



¹Desembolsos acumulados en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

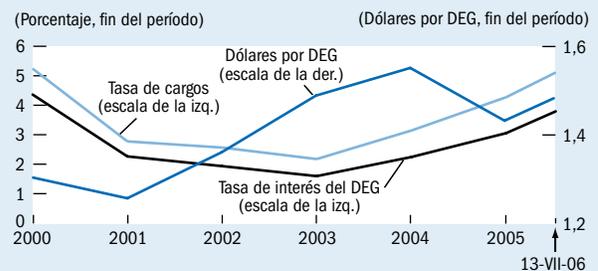
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Principales monedas: Tipos de cambio frente al DEG

	19 de julio de 2006	19 de julio de 2005
Dólar de EE.UU.	1,466	1,444
Euro	1,174	1,202
Libra esterlina	0,802	0,831
Yen japonés	171,876	162,254

Tasas relacionadas

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



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

Necesidad de instrumentos más eficaces para prevenir crisis

A fin de aprovechar las lecciones del pasado pensando en el futuro, el 10 y 11 de julio se celebró en Singapur un seminario de alto nivel sobre la prevención de crisis en los mercados emergentes que se centró en cuatro temas clave: el origen de la crisis de la cuenta de capital, la eficacia de la gestión macroeconómica en los países con cuentas de capital abiertas, las opciones de autoseguro nacional y de mancomunación regional de reservas y el instrumento de financiamiento contingente concebido por el FMI. Organizado por el Instituto del FMI, el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI y el Gobierno de Singapur, el encuentro reunió a funcionarios de unos 40 países de mercados emergentes y representantes del sector privado.

Origen de las crisis de la cuenta de capital

Los países se exponen a las crisis de la cuenta de capital cuando hay desfases en los balances del sector público o privado, por ejemplo entre los vencimientos de los activos y los pasivos o entre las monedas en las cuales están denominados. Pero para que estalle una crisis generalmente debe haber un factor desencadenante, ya sea externo (contagio, un shock de la relación de intercambio, deterioro de las condiciones del mercado) o interno (políticas macroeconómicas que sacuden la confianza de los inversionistas).

Los países de mercados emergentes deben esforzarse por cuidarse de esos factores, así como de las vulnerabilidades de los balances. En este último caso, deben reglamentar y supervisar el sistema financiero con criterios prudenciales, y también evitar el tipo de “apuesta segura” a un tipo de cambio fijo que puede poner en peligro los balances del sector privado. A la vez, deben emprender políticas macroeconómicas sólidas y adoptar normas y códigos sobre la transparencia y el sector financiero que gocen de aceptación internacional.

Gestión macroeconómica con cuentas de capital abiertas

Aunque los participantes convinieron en que una garantía gubernamental implícita podría fomentar una exposición cambiaria peligrosa en los balances del sector privado, hubo menos consenso en cuanto a la política cambiaria adecuada. Las opiniones estuvieron más o menos divididas según la región. Los participantes de América Latina y Europa central propugnaban tipos de cambio flexibles con metas de inflación en el ámbito monetario. Los funcionarios provenientes de países bálticos defendían un vínculo cambiario, siempre que estuviera respaldado por una buena alternativa (en su caso, la adopción del euro), una plena integración del mercado financiero y un mercado laboral flexible. Las autoridades asiáticas favorecían un régimen intermedio, con intervención discrecional en el mercado cambiario.

Otros elementos útiles, según los asistentes, son políticas macroeconómicas sólidas con amortiguadores fiscales, reservas internacionales adecuadas, y normas y códigos sobre transparencia para evitar en lo posible que el contagio desencadene una crisis. La calidad de las instituciones también es vital, ya que afianza la credibilidad y deja margen para políticas macroeconómicas anticíclicas.

Reservas, autoseguro y fondos regionales

Los asistentes convinieron en que las reservas pueden ser un buen antídoto contra la crisis y que deben alcanzar para cubrir como mínimo un año de pagos. No quedó tan claro en qué momento la acumulación de nuevas reservas produce más beneficios que costos. La mayoría de los asistentes reconoció que en algunos países asiáticos la acumulación de reservas quizás haya superado por lejos el nivel prudencial.

Una alternativa —la mancomunación regional de reservas, como la Iniciativa Chiang Mai— podría resultar útil, según la opinión general, pero dada la escasez de posibilidades de diversificación regional, esta opción podría en el mejor de los casos complementar el respaldo del FMI, pero no sustituirlo. Se habló también de la posibilidad de contratos entre los gobiernos y el sector privado, lo que podría ofrecer líneas de crédito contingentes con derechos de giro garantizados y un diferencial fijado de antemano. La mayor parte de los asistentes opinó que el costo sería prohibitivo a causa de la prima de seguro; además, tendría que haber criterios de prehabilitación y cláusulas de activación.

Nuevo instrumento del FMI

El nuevo instrumento de financiamiento contingente del FMI despertó considerable interés. Tal como explicó Takatoshi Kato, uno de los Subdirectores Gerentes de la institución, varios países miembros de mercados emergentes han solicitado un instrumento financiero que les brinde la previsibilidad y flexibilidad que necesitan. Este instrumento sería una línea de crédito de acceso elevado para los mercados emergentes con políticas macroeconómicas sólidas pero que siguen siendo vulnerables a los shocks, ofrecería un respaldo de liquidez y ayudaría a los países a evitar o enfrentar las crisis.

Los representantes del sector público y privado coincidieron en que el nuevo instrumento tendría que ofrecer un acceso sustancial de entrada ante una eventual turbulencia en los mercados, y recalcaron la necesidad de que fuera automático para los países habilitados, sin dejar de reconocer que un acceso muy amplio podría crear riesgo moral.

*Bikas Joshi y Miguel Messmacher
FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas e
Instituto del FMI*

Perspectivas económicas e integración de la RAE de Hong Kong

Según los últimos datos para el primer trimestre de 2006, la RAE de Hong Kong ha registrado un crecimiento sostenido durante 11 trimestres consecutivos, gracias al entorno mundial favorable, la aplicación de sólidas políticas macroeconómicas, el avance ininterrumpido de las reformas estructurales y la integración creciente con China continental. El PIB creció un 7¼% en 2005, nivel ligeramente inferior al 8½% registrado en 2004.

Según la reciente evaluación económica del FMI, se prevé que el sólido crecimiento del PIB real, proyectado en alrededor del 6%, y las bajas tasas de inflación se mantendrán en 2006. Dada la apertura general de la economía y los estrechos lazos con el territorio continental, las perspectivas de crecimiento dependerán de las condiciones externas y la evolución en dicho territorio, sobre todo en el ámbito de la integración. El éxito de Hong Kong en el futuro como centro financiero mundial dependerá de su capacidad para facilitar la intermediación

financiera de China continental, y los avances estarán condicionados por el ritmo de la liberalización financiera de China.

El Directorio Ejecutivo alabó la acertada gestión macroeconómica de las autoridades frente a los shocks externos ocurridos durante los últimos años. La competitividad seguirá basándose en mantener los tradicionales puntos fuertes de la región, es decir, la flexibilidad de los mercados de productos y factores, y potenciar nuevos ámbitos de crecimiento. Los directores encomiaron particularmente el mejoramiento de la situación fiscal, que vino acompañado del primer superávit presupuestario (en el ejercicio 2005/06) desde la crisis de Asia, tres años antes de lo previsto.

Los directores alabaron el compromiso de las autoridades con el régimen de tipos de cambio vinculados, un sistema de caja de conversión que mantiene el valor del dólar de Hong Kong con respecto al dólar de EE.UU. dentro de una estrecha banda cambiaria, y señalaron que los ajustes realizados en el marco de este régimen contribuyeron a reducir la incertidumbre. Asimismo acogieron favorablemente las iniciativas para reforzar la infraestructura de los mercados financieros y los sistemas de supervisión, en particular los avances hacia la adopción de un sistema de protección de depósitos; los preparativos para la implementación de Basilea II, un esfuerzo multilateral para revisar las normas internacionales de gestión del riesgo, y la creación del Consejo de Información Financiera. Los directores respaldaron la estrategia de reducir el desempleo de la mano de obra menos calificada mediante capacitación y ayuda en la colocación. ■

RAE de Hong Kong	2003	2004	2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual)			
PIB real	3,2	8,6	7,3	6,0
Precios al consumidor	-2,6	-0,4	0,9	2,3
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	10,4	9,6	11,4	7,6
Saldo presupuestario consolidado ¹	-3,3	-0,3	1,0	0,5
Reservas de divisas	74,7	74,5	69,9	67,3

¹El ejercicio comienza el 1 de abril.
 Datos: Autoridades de Hong Kong y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

La reforma estructural podría promover el crecimiento en Brasil

El desempeño de la economía brasileña ha seguido siendo favorable y el FMI proyecta ahora un aumento mayor del PIB real y una inflación más baja en 2006. La posición externa se ha afianzado: las condiciones favorables de los mercados mundiales han alimentado el comercio y el superávit en cuenta corriente, y los flujos de capital se han acelerado gracias a la actitud positiva de los mercados financieros, la abundante liquidez mundial y las elevadas tasas de interés internas.

Por lo tanto, el banco central ha podido acumular reservas internacionales y recortar la relación deuda externa/exportaciones al nivel más bajo en más de 25 años, sobre todo a través del pago adelantado de todas las obligaciones pendientes ante el FMI, los

reembolsos a los acreedores del Club de París y la recompra de deuda externa privada. El mercado financiero interno se ha profundizado y está más integrado con los mercados mundiales.

El Directorio Ejecutivo del FMI aplaudió este sólido desempeño, la disminución del desempleo y el avance sustancial en el alivio de la pobreza y la desigualdad, impulsado por activas políticas sociales, entre otras. Las perspectivas a corto plazo son favorables, pero la reciente agudización de la aversión mundial al riesgo de los mercados emergentes resalta la importancia de mantener políticas prudentes y seguir reduciendo las vulnerabilidades.

El reto fundamental, según los directores, es cristalizar el potencial de crecimiento nacional, lo cual exige fortalecer la estabilidad macroeconómica afianzando sus cimientos institucionales, mejorar la eficiencia del sector público y sanear más a fondo su balance. En ese sentido, se hizo hincapié en la necesidad de flexibilizar el presupuesto y eliminar paulatinamente las distorsiones e ineficiencias tributarias.

El Directorio recomendó la ampliación de la reforma estructural para facilitar la intermediación financiera, abrir la economía y mejorar el clima de negocios, a fin de propiciar la productividad y la inversión en pro de la lucha contra la elevada pobreza y la desigualdad de los ingresos. ■

Brasil	2003	2004	Prel. 2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual anual)			
PIB real	0,5	4,9	2,3	3,5
Precios al consumidor (al final del período)	9,3	7,6	5,7	4,5
	(Porcentaje del PIB)			
Cuenta corriente	0,8	1,9	1,8	1,1
Total de ingresos	23,1	24,0	25,3	25,3
Total de gastos	27,1	25,5	29,1	28,2

Datos: Banco Central de Brasil, Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

Para mayor información, sírvase consultar las notas de información al público Nos. 06/16 (RAE de Hong Kong) y 06/69 (Brasil) en www.imf.org.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP (al 30 de junio de 2006)

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Miles de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Bulgaria	6 de agosto de 2004	5 de septiembre de 2006	100.000	100.000
Colombia	2 de mayo de 2005	2 de noviembre de 2006	405.000	405.000
Croacia	4 de agosto de 2004	15 de noviembre de 2006	99.000	99.000
Iraq	23 de diciembre de 2005	22 de marzo de 2007	475.360	475.360
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	31 de agosto de 2005	30 de agosto de 2008	51.675	41.175
Paraguay	31 de mayo de 2006	31 de agosto de 2008	65.000	65.000
Perú	9 de junio de 2004	16 de agosto de 2006	287.279	287.279
República Dominicana	31 de enero de 2005	31 de mayo de 2007	437.800	192.620
Rumania	7 de julio de 2004	6 de julio de 2006	250.000	250.000
Turquía	11 de mayo de 2005	10 de mayo de 2008	6.662.040	4.996.530
Uruguay	8 de junio de 2005	7 de junio de 2008	766.250	502.660
Total			9.599.404	7.414.624
Acuerdos en el marco del SAF				
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8.523	7.305
Total			8.523	7.305
Acuerdos en el marco del SCLP				
Afganistán, Estado Islámico del	26 de junio de 2006	25 de junio de 2009	81.000	81.000
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8.523	7.305
Armenia	25 de mayo de 2005	24 de mayo de 2008	23.000	13.160
Bangladesh	20 de junio de 2003	31 de diciembre de 2006	400.330	117.270
Benin	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	6.190	5.310
Burkina Faso	11 de junio de 2003	30 de septiembre de 2006	24.080	3.440
Burundi	23 de enero de 2004	22 de enero de 2007	69.300	28.600
Camerún	24 de octubre de 2005	23 de octubre de 2008	18.570	13.270
Chad	16 de febrero de 2005	15 de febrero de 2008	25.200	21.000
Congo, República del	6 de diciembre de 2004	5 de diciembre de 2007	54.990	39.270
Dominica	29 de diciembre de 2003	28 de diciembre de 2006	7.688	2.322
Georgia	4 de junio de 2004	3 de junio de 2007	98.000	42.000
Ghana	9 de mayo de 2003	31 de octubre de 2006	184.500	26.400
Granada	17 de abril de 2006	16 de abril de 2009	10.530	8.970
Guyana	20 de septiembre de 2002	12 de septiembre de 2006	54.550	9.250
Honduras	27 de febrero de 2004	26 de febrero de 2007	71.200	30.516
Kenya	21 de noviembre de 2003	20 de noviembre de 2006	225.000	150.000
Malawi	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	38.170	27.827
Malí	23 de junio de 2004	22 de junio de 2007	9.330	4.007
Moldova	5 de mayo de 2006	4 de mayo de 2009	80.080	68.640
Mozambique	6 de julio de 2004	5 de julio de 2007	11.360	3.260
Nepal	19 de noviembre de 2003	18 de noviembre de 2006	49.910	35.650
Nicaragua	13 de diciembre de 2002	12 de diciembre de 2006	97.500	27.850
Níger	31 de enero de 2005	30 de enero de 2008	26.320	8.695
República Kirguisa	15 de marzo de 2005	14 de marzo de 2008	8.880	5.080
Rwanda	12 de agosto de 2002	11 de junio de 2006	8.010	6.870
Santo Tomé y Príncipe	1 de agosto de 2005	31 de julio de 2008	2.960	2.114
Sierra Leona	10 de mayo de 2006	9 de mayo de 2009	31.110	26.400
Tanzanía	16 de agosto de 2003	15 de agosto de 2006	19.600	2.800
Zambia	16 de junio de 2004	15 de junio de 2007	220.095	33.014
Total			1.965.976	851.289

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.

El mercado laboral francés: ¿Reforma parcial o integral?

El fuerte desempleo y la lenta creación de puestos de trabajo han abierto una reforma laboral en gran parte de Europa. Luc Everaert y Jianping Zhou (del Departamento de Europa del FMI) analizan la situación de Francia y concluyen que una reforma parcial facilita la creación de empleos a corto plazo pero tiene pocas probabilidades de aliviar el desempleo a largo plazo. Aun así, podría ser un primer paso si existe suficiente voluntad política para profundizarla.

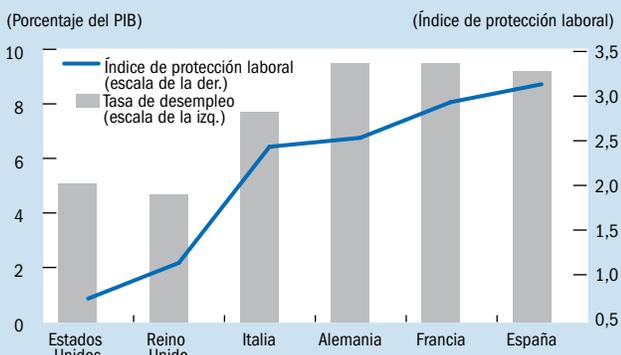
Al igual que en la mayoría de los países industriales, los trabajadores franceses están protegidos del despido por disposiciones jurídicas y administrativas y por sanciones financieras que pesan sobre los empleadores. La protección tiene su razón de ser, ya que cada empresa debe absorber parte del costo social que acarrea deshacerse de personal. Por ejemplo, una empresa que tuviera picos de actividad trimestrales podría despedir al personal durante cierto tiempo cada ciclo, obligando así a la sociedad a subvencionarla a través del seguro de desempleo que cobrarían esos trabajadores. Pero una protección laboral excesiva también tiene desventajas: encarece potencialmente la contratación y por ende puede agudizar el desempleo, aun si protege los empleos que ya existen. Como muestra el gráfico, los países con una protección laboral estricta suelen tener un desempleo relativamente alto.

El cambio sobre el tapete

Para recortar el desempleo y estimular la creación de puestos de trabajo, Francia, al igual que otros países europeos, está contemplando la posibilidad de liberalizar el mercado laboral. Como se detalla en el recuadro, el modelo francés tradicio-

Cuando la protección no funciona

La protección laboral estricta se ha traducido en un desempleo elevado.



Datos: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

Las restricciones contractuales

Pese a las reformas parciales recientes, Francia mantiene dos grandes modelos laborales: el contrato permanente y el contrato a plazo fijo.

El contrato permanente está pensado para el empleo de por vida. El despido es costoso, no tanto por el monto de la indemnización sino por los dilatados procedimientos administrativos y las limitaciones jurídicas. Por ejemplo, una empresa puede eliminar personal para reestructurarse y mantener la capacidad de competencia, pero no para mejorar el desempeño ni las utilidades.

El contrato a plazo fijo está permitido únicamente cuando una empresa debe aumentar provisionalmente la producción o necesita reemplazar a trabajadores permanentes que están de licencia. Los contratos tienen una duración máxima de nueve meses y una sola posibilidad de renovación. En la práctica, duran en promedio menos de tres meses; es posible que los empleadores se abstengan de usarlos por plazos más largos porque el trabajador tiene derecho a cobrar la totalidad del período contractual aun si se lo despide antes de su vencimiento.

nal ofrece contratos permanentes (con una protección muy estricta) y a plazo fijo (cuyo uso está muy restringido).

En consulta con un amplio espectro de intereses sociales, el gobierno inició un debate sobre toda una serie de alternativas, desde una reforma parcial que levantara algunas de las limitaciones jurídicas al uso de los contratos a plazo fijo y facilitara el despido hasta una reestructuración total del sistema. Esta última habría implicado la fusión de las dos modalidades contractuales en un solo instrumento con un mínimo de procedimientos jurídicos y administrativos, el cálculo de la indemnización por despido según la duración del empleo y la creación de un sistema que obligara a las empresas con más despidos a contribuir más al fondo del seguro de desempleo.

Finalmente, el gobierno optó por la reforma parcial y mantuvo intacta la protección brindada por los contratos permanentes. En agosto de 2005 nació el contrato de nuevo empleo, que permite a las empresas con menos de 20 trabajadores tomar personal por un máximo de dos años sin ninguna restricción de contratación ni de despido.

Consecuencias a corto y a largo plazo

Este tipo de reforma parcial, ¿termina creando nuevos puestos de trabajo? A corto plazo, sí: entre agosto de 2005 y mayo de 2006 las empresas pequeñas firmaron medio millón de

contratos de trabajo nuevos. Pero la mayoría de esos empleos habrían sido creados sin esta nueva modalidad; según cálculos recientes, la creación neta fue de apenas unos 30.000 empleos. Y dado que esos contratos duran dos años, no se sabe aún si terminarán adquiriendo carácter permanente.

El estudio del FMI lleva a pensar que a largo plazo la reforma parcial podría ser impotente frente al desempleo y perjudicial para el bienestar y la productividad de los trabajadores. La reducción de las restricciones que pesan sobre los empleos temporarios o a plazo fijo fomenta tanto la creación como la destrucción de puestos de trabajo, en tanto que una protección laboral estricta desalienta ambas. Por lo tanto, la reforma —ya sea parcial o total— parece tener un efecto ambiguo sobre el desempleo.

Con todo, las simulaciones a través de modelos con parámetros que imitan las características del mercado laboral francés sugieren que cuando la reforma es parcial, el efecto de destrucción parece predominar a largo plazo. De hecho, los resultados indican que la reforma parcial que instituyó concretamente Francia podría añadir casi un punto porcentual a la tasa de desempleo (véase el cuadro, caso 1). El principal efecto de esa reforma es un aumento significativo de la rotación de empleados temporeros o a plazo fijo, pero sin una reducción proporcional del tiempo que los trabajadores pasan desempleados.

Pero una reforma que aligerara al mismo tiempo las restricciones de despido de todos los contratos reduciría la tasa de desempleo alrededor de un punto porcentual (caso 2). Es más, si hubiera una sola modalidad contractual y se levantarán algunas restricciones de despido, el desempleo disminuiría alrededor de 2 puntos porcentuales (caso 3). Por supuesto, como sucede con todas las simulaciones basadas en modelos, estas magnitudes deben interpretarse con cuidado: si los salarios mínimos son tan altos que ocultan lo costoso de la contratación, y si los servicios de contratación son ineficientes y tardan en encontrar trabajadores desempleados para llenar las vacantes, los beneficios de la reforma integral quizá no sean tan grandes.

Sin embargo, las conclusiones del estudio apuntan en una dirección clara y están respaldadas por la experiencia de otros países, sobre todo de España. Cuando España extendió su uso en los años ochenta, los contratos a plazo fijo se multiplicaron espectacularmente y la tasa de desempleo bajó. Pero después de unos años comenzó a recuperar terreno, hasta superar el nivel previo a la reforma. En ese momento el gobierno hizo una modificación a fondo, levantó las restricciones de los contratos permanentes y desde entonces el desempleo ha seguido una tendencia descendente.

Pierre Cahuc y Stéphane Carcillo (2006) han simulado el probable efecto a largo plazo del nuevo contrato universal y

Los posibles efectos de la reforma

Cuanto más amplia la reforma, más probabilidades de vencer el desempleo.

		(Variación en puntos porcentuales)
Caso 1.	Se elimina la mitad de las restricciones de despido de los contratos a plazo fijo.	0,9
Caso 2.	Se elimina la mitad de las restricciones de despido de los contratos permanentes.	-0,9
Caso 3.	Se fusionan las modalidades contractuales en una sola y se elimina la mitad de las restricciones de despido.	-1,8

han calculado que la reforma francesa hará retroceder el desempleo un 0,3 de punto porcentual.

Los próximos pasos

Los defensores de la reforma parcial sostienen que podría tener la ventaja de ir promoviendo el consenso poco a poco y de servir de paso intermedio hacia la reforma total. No hay duda de que esa fue la intención de las autoridades francesas, que a principios de este año propusieron un nuevo contrato con idénticas características (el contrato de primer empleo, o CPE) destinado a los trabajadores de hasta 26 años, ya que el desempleo entre los jóvenes es muy elevado. El peligro radica en que si la reforma parcial no fomenta sustancialmente el empleo o no cosecha respaldo entre la ciudadanía, sus adversarios saldrán ganando. Eso es lo que parece haber sucedido en Francia: tras semanas de manifestaciones estudiantiles y sindicales, el gobierno retiró el proyecto de CPE.

¿Qué le conviene hacer ahora? Desde el punto de vista económico, la reforma total parece estar más justificada que la parcial. El desempleo disminuiría si se redujera la protección laboral a nivel general, sobre todo si se reemplazaran las disposiciones jurídicas y administrativas con incentivos puramente financieros (es decir, indemnizaciones por despido y aportes al seguro de desempleo según el historial de despido de cada empresa). Desde el punto de vista político, es el momento de aprovechar el éxito del modelo contractual de la pequeña empresa para propugnar el cambio, pero es preciso informar mejor a la población acerca de sus ventajas y su necesidad. ■

*Luc Everaert y Jianping Zhou
FMI, Departamento de Europa*

Para mayor información véase “Reforming Employment Protection Legislation in France” (IMF Working Paper No. 06/108) de Jianping Zhou. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 224. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

¿Se usa eficazmente el señoreaje en los bancos centrales?

El bajo nivel de inflación y la abundancia de reservas internacionales han agudizado la presión financiera que pesa sobre muchos bancos centrales y agravado las preocupaciones sobre su eficiencia y gobernabilidad. Según un nuevo estudio del FMI, los problemas de gobernabilidad surgen cuando hay menos independencia, pero muchas instituciones —independientes o no— podrían gobernarse mejor si hicieran más transparente su situación financiera, revisaran periódicamente sus gastos y sistematizaran el dimensionamiento y la tarificación correcta de sus servicios, entre otras medidas.

Gracias al derecho exclusivo de emitir moneda, los bancos centrales gozan de acceso privilegiado al señoreaje, es decir, la diferencia entre el valor del dinero y el costo de producirlo. En el pasado, el desvío de señoreaje hacia el gobierno puso de relieve problemas bien conocidos de predominio de la política fiscal sobre la monetaria y financiamiento inflacionario. En los últimos años, muchos países han afianzado decisivamente la independencia de los bancos centrales, reformando sus estatutos, prohibiéndoles el financiamiento directo del gobierno y eliminando los gastos cuasifiscales. Aun así, dado que el señoreaje continúa dentro de la esfera de los bancos centrales, es imperativo plantearse si existen salvaguardias y normas de gobernabilidad adecuadas.

La pregunta se impone porque la situación financiera de muchos bancos centrales está empeorando. Por un lado, el señoreaje sigue una tendencia claramente descendente, como

consecuencia de la caída de la inflación y de la demanda de moneda (véase el gráfico de la izquierda); por el otro, el costo de mantener reservas de divisas ha subido, debido al aumento de las reservas acumuladas (véase el gráfico de la derecha). Estas tendencias han producido fuertes pérdidas en muchos bancos centrales y empujado sus capitales al terreno negativo, desatando intensos debates técnicos y políticos sobre la necesidad, el alcance y la modalidad de una recapitalización.

Dado que el señoreaje continúa dentro de la esfera de los bancos centrales, es imperativo plantearse si existen salvaguardias y normas de gobernabilidad adecuadas.

Creación y uso de los ingresos por señoreaje

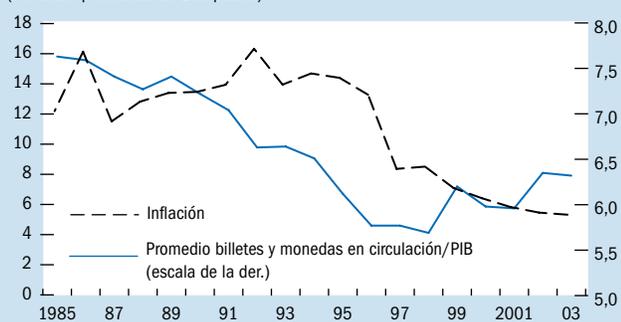
Un análisis empírico de los estados financieros auditados de 2003 de más de 100 bancos centrales muestra diferencias clarísimas entre las instituciones “sólidas” (las que tienen utilidades estructurales positivas, por ejemplo, utilidades ajustadas según las ganancias por valoración y otros ingresos y gastos extraordinarios) y las “débiles” (las que tienen utilidades estructurales negativas).

Aunque los bancos centrales débiles generaron más ingresos por señoreaje gracias a la laxitud de la política monetaria, su situación financiera empeoró debido a la fuerte alza de los gastos operativos y al aumento de los créditos en mora. Además, comparados con los bancos centrales sólidos —y a pesar de tener utilidades y capital negativos—, transfieren en promedio casi el mismo volumen de dividendos, acumulan más activos externos y brindan más financiamiento al gobierno. En estas circunstancias, y muy al contrario de las instituciones sólidas, los bancos centrales débiles pierden capital.

El señoreaje, en baja

El señoreaje sigue una tendencia claramente descendente desde hace casi dos décadas a causa de la caída de la inflación y de la demanda de moneda.

(Promedio porcentual de 100 países)

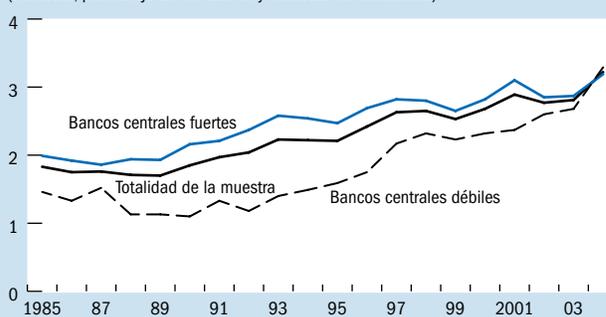


Datos: FMI, *International Financial Statistics*.

Las reservas crecen y los costos se disparan

Aunque el señoreaje ha disminuido, el fuerte aumento de las reservas ha encarecido su acumulación.

(Reservas, porcentaje de los billetes y monedas en circulación)



Datos: FMI, *International Financial Statistics*.

Cabe pensar entonces que la independencia y la gobernabilidad plantean una problemática profunda en numerosos bancos centrales que, como consecuencia de restricciones presupuestarias poco estrictas (ya que los ingresos por señoreaje son abundantes y pueden ampliarse) y pese a intentar limitar nuevos financiamientos explícitos al gobierno, aún parecen ser una fuente residual de fondos baratos para el Estado. Es notable comprobar que esos mismos bancos también suelen excederse del presupuesto de gastos operativos. Aparentemente, la falta de independencia y la falta de gobernabilidad van juntas.

¿Qué determina los gastos operativos?

Como era de esperar, el análisis empírico de los gastos operativos —habiendo neutralizado el tamaño de la población, el PIB per cápita, la emisión de moneda y la existencia de servicios exhaustivos de supervisión bancaria— muestra profundas discrepancias según el tamaño y la riqueza del país. Los bancos centrales de los países más pequeños y pobres indudablemente tienen más dificultades para afrontar los costos fijos. Pero las disparidades no se acortan al neutralizar esas diferencias estructurales: el banco mejor administrado gasta más de tres veces menos que el promedio del grupo, y el peor administrado, cinco veces más (véase el gráfico).

El hecho de que los bancos centrales débiles tengan por lo general una peor administración de los gastos respalda la hipótesis de que hay graves problemas de gobernabilidad. Pero este es un tema que afecta también a los bancos centrales sólidos, cuyos gastos operativos registran amplias variaciones, están estrechamente vinculados a las utilidades y no parecen estar claramente correlacionados con los indicadores generales del desempeño macrofinanciero. El análisis también hace pensar

que muchos bancos centrales quizá funcionen con una perspectiva limitada del bienestar público, ya que tratan de satisfacer la demanda de servicios lo mejor posible pero sin plantearse si el dólar marginal utilizado con ese fin pudiese aprovecharse mejor en otro ámbito del sector público.

Mejorar la gobernabilidad del banco central

El hecho de que los bancos centrales menos independientes sufran más problemas de gobernabilidad debería disipar la preocupación de que los gastos se desbocarían si estas instituciones gozaran de más libertad. De hecho, la independencia a la hora de administrar el presupuesto y fijar la escala salarial es particularmente crítica en un momento en que muchos bancos centrales necesitan evolucionar hacia un modelo institucional moderno, es decir, con menos personal pero muy preparado.

Pero la independencia es inseparable de la rendición de cuentas y esta exige transparencia. Al facilitar la comparación, la transparencia le permite a un banco central tener una idea más clara de su situación en comparación con instituciones homólogas y hacer los ajustes necesarios. Los bancos centrales que publican sus estados de resultados tienen aún mucho margen para hacerlos más accesibles y comprensibles; los demás deberían proceder a la publicación sin más demora.

Asimismo, convendría que los gobiernos pasaran revista periódicamente a los gastos de los bancos centrales (sin olvidar el costo de la acumulación de reservas) para tener criterios suficientemente uniformes al comparar la prestación de bienes públicos. Hace poco, Nueva Zelandia dispuso que los ingresos por señoreaje le correspondían al Estado, pero dejó en manos del banco central un porcentaje (renegociado cada cinco años). Este interesante ejemplo de sistematización podría ser útil para otros bancos centrales.

Por último, dichas instituciones deberían cerciorarse de que los servicios que brindan estén correctamente tarifados y financiados por los usuarios. Teniendo en cuenta el elevado costo que implica mantener reservas internacionales abundantes, hay motivos para que los bancos centrales se planteen como posibilidad —al menos en principio y dentro de límites razonables— reservas obligatorias no remuneradas u otros mecanismos a título oneroso. ■

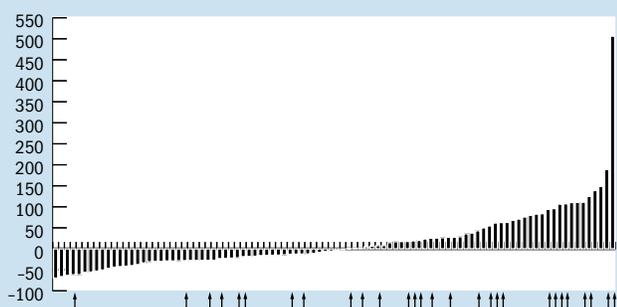
Alain Ize

FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

Grandes diferencias

El banco central mejor administrado gasta más de tres veces menos que el promedio, y el peor administrado, cinco veces más.

(Índice de desenvolvimiento en cuanto a administración)



↑ = Bancos centrales débiles.

Datos: Cuentas financieras auditadas de los bancos centrales.

Pueden adquirirse ejemplares de "Spending Seigniorage: Do Central Banks Have a Governance Problem?" (IMF Working Paper No. 06/58), de Alain Ize, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 224. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

El efecto de la inflación china en Estados Unidos y Japón

A fines de la década pasada y comienzos de la actual, la baja inflación de muchos países emergentes e industriales llevó a sostener que China ocasionaba la caída de precios en todo el mundo al exportar productos baratos a mercados más maduros. Más recientemente, cuando la presión inflacionaria empezó a crecer en todo el mundo, estos argumentos se revirtieron, y algunos sostienen que ahora la demanda china empuja al alza los precios en el resto del mundo. ¿Qué está pasando? Un nuevo trabajo del FMI examina las pruebas empíricas y descubre algunos vínculos interesantes e inesperados.

¿Cómo puede un país exportar inflación o deflación? ¿No es la inflación en todos lados un fenómeno monetario determinado por políticas internas? La respuesta breve es que en teoría los países pueden exportar e importar inflación o deflación, y existe prueba empírica de ello. De hecho, cuando había un sistema mundial de tipo de cambio fijo (como en la era del patrón oro), era común observar períodos de deflación sincronizada en varios países, ya que la caída de precios en el país que actuaba de reserva ocasionaba igual efecto en otros. En términos más generales, en cualquier economía abierta y relativamente pequeña con tipo de cambio fijo, la inflación interna tiende a estar determinada en gran parte por la de sus socios comerciales.

Este fenómeno de exportar inflación también puede darse en países grandes con tipo de cambio flexible. Por ejemplo, la presión deflacionaria podría exportarse cuando, al exportar bienes finales cuyo precio en la moneda exportadora está cayendo, se reduce directamente el índice de precios de importación de otros países. La deflación también podría exportarse indirectamente si los productos finales más baratos bajan los precios de otros países por su efecto negativo en la demanda de importación. Asimismo, las exportaciones baratas a terceros países podrían afectar la estructura de costos de las empresas de esos países, al permitirles bajar el precio de sus exportaciones. Análogamente, la inflación generada por aumentos de la demanda en un país podría incrementar la importación por parte de sus socios comerciales, mientras reduce la oferta interna y provoca inflación en las economías exportadoras.

Varios de estos argumentos se han empleado para aducir que China ha exportado deflación o inflación. Algunos han dicho que durante el ciclo de auge y crisis de inicios de los años noventa, China forjó una enorme capacidad excedente en su sector manufacturero, que luego provocó la caída de precios de los bienes manufacturados, causando deflación en el país. Con el veloz aumento de la participación china en el comercio mundial, esta deflación se propagó al resto del

mundo mediante las exportaciones chinas baratas. Cuando en 2003 finalizó la deflación en China y su demanda de importación aumentó en gran forma, los argumentos cambiaron. Varios adujeron que entonces China exportaba inflación porque absorbía tales cantidades de productos que los consumidores de otros países tenían que pagar precios más altos.

Qué indican los datos

Para examinar la validez de estas ideas, en el trabajo se utilizan varios modelos econométricos progresivamente más complejos a fin de investigar lo que sucedió. En primer lugar se emplea un modelo autorregresivo simple para realizar una prueba de causalidad de Granger. El modelo y la prueba imponen premisas económicas mínimas sobre las estimaciones y tienen posibilidad de captar

los efectos directos e indirectos de la inflación de un país sobre la de otro.

Al aplicarse a China, Estados Unidos y Japón, los resultados son interesantes: no existen pruebas sólidas de que la inflación china provocara inflación en Estados Unidos o Japón, pero hay pruebas de lo contrario. Aunque los medios no lo enfatizan, este efecto opuesto no debería sorprender. Las importaciones chinas de bienes estadounidenses han crecido en gran forma du-

rante más de una década. Esta conclusión también coincide con la idea de que, en regímenes de flexibilidad limitada, la inflación tiende a transmitirse desde el país de la moneda de reserva (Estados Unidos) hacia otros (China).

A continuación, en el trabajo se aplica un modelo más sofisticado para obtener un panorama más amplio de estas economías y explicar cómo se transmite la inflación. En concreto, los vínculos entre inflación de precios al consumo, precios de productos básicos e importaciones, tipo de cambio y crecimiento del producto se estiman en forma conjunta en el marco de un vector autorregresivo. Ello permite que los shocks de oferta y demanda en China afecten al mismo tiempo la inflación estadounidense a través de los precios de importación. Para eludir una falla típica de tales modelos (el orden de las variables afecta los resultados) se estiman dos modelos diferentes, uno de ellos con un sesgo tendiente a hallar un efecto positivo de la inflación china sobre la de otros países.

Los resultados de este modelo confirman resultados previos. No existe un efecto considerable de la inflación china sobre la de Estados Unidos o Japón. De hecho, aunque la inflación estadounidense muestra una reacción positiva al aumento de los precios de importación y del crecimiento del producto, y sus precios de importación actúan igual ante aumentos del pre-

No existen pruebas sólidas de que la inflación china provocara inflación en Estados Unidos o Japón, pero hay pruebas de lo contrario.

cio mundial de los productos básicos, dichos precios de importación no reaccionan a la inflación china. Además, la inflación china responde por solo un 5% de la variación de los precios de importación y consumo de Estados Unidos.

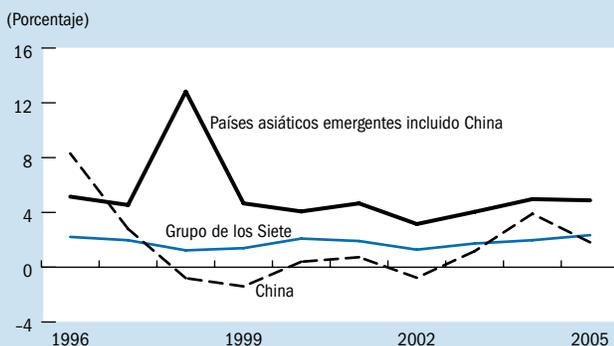
Por otra parte, hay pruebas de que la actividad económica de Estados Unidos afecta a China: los shocks del producto en Estados Unidos afectan la inflación china y una descomposición de la varianza sugiere que más del 10% de la variación de la inflación china se debe a cambios en el crecimiento del producto de Estados Unidos. Algo similar sucede en Japón.

Empero, estos modelos tienen una posible desventaja importante. Pueden subestimar el efecto actual de la inflación china sobre la de Estados Unidos y Japón porque los datos abarcan dos décadas, incluyendo el período de comercio relativamente menor entre China y estos dos países. Para abordar este posible problema, en el trabajo también se utilizó un modelo de coeficiente variable que permite que el coeficiente que plasma los efectos de la inflación china sobre otros países cambie con la variación de su volumen de comercio. Con el tiempo, y a medida que el comercio crece, cabría esperar una suba de este coeficiente que reflejase el fortalecimiento de la relación entre las tasas de inflación de estos países.

Pero contrariamente a lo esperado, al tomar en cuenta el creciente comercio entre China y sus socios comerciales, las conclusiones de los modelos más simples no varían. Solo existen pocos y fugaces ejemplos de inflación china con efectos estadísticamente significativos en Estados Unidos y Japón (véase el gráfico). Nuevamente, la inflación estadounidense parece tener un efecto mayor sobre la de China.

Tras las huellas de la inflación

Hasta ahora, no hay pruebas claras de que la inflación china afecte a la de otros países.



Datos: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Qué está pasando

¿Por qué hay escasas pruebas de un vínculo creciente entre tasas de inflación a medida que aumenta el comercio chino? Es posible que los efectos de varios subcomponentes de este vínculo se anulen mutuamente. Por ejemplo, durante 2003–04, los precios de electrodomésticos en China cayeron, posiblemente deprimiendo sus precios mundiales, mientras que los de los alimentos, afectados por la sequía y por políticas internas, subieron.

Para probar esta hipótesis, se usó un modelo de coeficiente estocástico con los componentes de la inflación de precios al consumidor (IPC). Un componente analizado es la inflación en comestibles, y otro, el gran rubro de exportación chino de artículos para el hogar, incluidos los electrodomésticos.

Los resultados sugieren que, en efecto, la variación de precios de estos componentes explica en parte los precios correspondientes en Estados Unidos. Los resultados sobre los artículos del hogar no son tan claros, quizá por el menor período de la muestra. Empero, sí indican un aumento del vínculo entre la variación de precios de China y Estados Unidos. Estos resultados también apoyan la hipótesis de que los componentes del IPC se anulaban mutuamente. En concreto, en 2003, cuando el precio de los comestibles hizo subir el IPC, los precios de los artículos del hogar actuaron en sentido inverso. De nuevo, los resultados para Japón son similares.

En suma, solo hay pruebas limitadas a nivel agregado de que la inflación china provocara variación de precios en Estados Unidos y Japón. Además, existen pruebas de que la inflación estadounidense ha afectado a la de China, en consonancia con quienes sostienen que la inflación se propaga desde la economía de la moneda de reserva hacia las demás. En ambos casos, el efecto es breve. Sin embargo, en un plano de mayor desagregación, en ciertos sectores sí parece existir un vínculo mayor y quizá creciente entre los precios de China y los de Estados Unidos y Japón.

No obstante, en forma más amplia, son otros los factores —en especial los shocks mundiales (como la evolución del precio del petróleo) y la semejanza de comportamiento de los bancos centrales (en particular, su compromiso común de contener la inflación)— que brindan explicaciones más plausibles para las similitudes en los patrones de inflación de las principales economías mundiales. ■

Tarhan Feyzioğlu

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Pueden adquirirse ejemplares de “Does Inflation in China Affect the United States and Japan?” (IMF Working Paper No. 06/36), de Tarhan Feyzioğlu, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 224. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

China explora cómo mejorar su política monetaria

La política monetaria de China y los beneficios de una mayor flexibilidad cambiaria —en particular el permitir una política monetaria realmente independiente— han sido objeto de gran atención. Pero el debate no debería eclipsar la significativa modernización que ya ha tenido lugar en la forma en que el Banco Popular de China (BPC) conduce la política monetaria. En un taller reciente, organizado a invitación del BPC, se analizaron opciones para que el banco central formalice su marco de política monetaria y mejore sus operaciones monetarias, recurriendo a los conocimientos de los bancos centrales del mundo entero.

Desde que comenzó a cumplir funciones de banco central en 1984, el BPC ha ido gradualmente hacia una estrategia monetaria anclada en metas monetarias intermedias. El BPC aspira a mantener la inflación baja y el crecimiento alto, y anuncia sus metas para el crecimiento de los agregados monetarios básico y ampliado —M1 y M2— en línea con esos objetivos. También ha creado un abanico de instrumentos de política similares a los que usan los bancos centrales más avanzados. En particular, utiliza los encajes y operaciones en el mercado abierto, inclusive esteriliza las divisas que ingresan a China. La operativa en el mercado abierto ha sido posible por el desarrollo de mercados de divisas y financieros en todo el país.

El marco de política monetaria de China parece ser adecuado para esta etapa de desarrollo de su economía y mercado financiero, pero su eficacia puede disminuir a medida que su economía se torne más sofisticada. Pensando en esto, el BPC solicitó al FMI que organizara un taller en el contexto del Programa Conjunto de Capacitación de China y el FMI. El taller, “Determinando la meta intermedia de política monetaria: cuestiones prácticas”, procuró destilar las mejores prácticas y debatir su relevancia para China. Expertos de los bancos centrales de Israel y de Chile y del Banco Central Europeo (BCE) estudiaron los elementos esenciales necesarios para un proceso de decisiones monetarias sólido en una economía que avanza hacia un marco monetario basado en el mercado, mientras los expertos del FMI y el BPC analizaron la formulación de la política monetaria china y los desafíos futuros.

Una perspectiva internacional

Barry Topf (Banco de Israel) observó que al abordar el manejo de la gestión monetaria en un país con una cuenta de capital abierta y grandes ingresos de capital, los esfuerzos en pos de una política monetaria independiente mientras se mantiene un tipo de cambio fijo y no se limitan los movimientos de capital tienen escasa probabilidad de éxito. Cuando el ingreso de capital externo se torna sustancial, plantea un desafío serio a la política monetaria o al tipo de cambio fijo. Si se prioriza la fijación del tipo de cambio, puede



Panelistas en el taller (desde la izquierda): Barry Topf (Banco Central de Israel), Bernard J. Laurens (FMI), Yan Wei (Banco Popular de China), Rodolfo Maino (FMI), Klaus Masuch (BCE) e Igal Magendzo (Banco Central de Chile).

Banco Popular de China

arriesgarse la estabilidad de precios; y permitir que la moneda se valorice afecta la competitividad y la actividad económica. La mayoría de los países responden al dilema con una serie de pasos que en general incluyen mayor flexibilidad cambiaria.

La intervención oficial en el mercado cambiario, ¿juega un papel en la transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria? Según Topf, puede tener varios objetivos, como ajustar el nivel de reservas, procurar cambiar el nivel o la volatilidad del tipo de cambio o responder a mercados turbulentos. Los últimos dos son importantes para el régimen monetario y el papel del banco central en la política monetaria. En economías de mercado avanzadas y en algunas emergentes, la tendencia ha sido intervenir menos. Pero la intervención sigue siendo un instrumento importante para muchos países en desarrollo que aún utilizan el tipo de cambio como meta intermedia, y los controles del tipo de cambio hacen más efectivo su uso. En Israel, la intervención gradualmente se tornó menos eficaz y más costosa. Con el tiempo, la flexibilidad cambiaria y una política monetaria creíble con otra ancla nominal (meta de inflación) obviaron la necesidad de intervención. Evitar el riesgo moral y garantizar la eficiente asignación del riesgo fueron características cruciales de la transición desde un tipo de cambio fijo, pero solo pudieron establecerse luego de que los mercados comprobaran el compromiso de las autoridades.

Igal Magendzo (Banco Central de Chile) recaló la necesidad de comunicación y transparencia para fortalecer la rendición de cuentas y la percepción de legitimidad de los bancos centrales independientes, y mejorar su eficacia operativa al aclarar la comprensión y las expectativas de los agentes respecto de la política monetaria, en especial cuando esta se basa en operaciones en el mercado abierto. Una comunicación efectiva permite al banco central dejar en claro sus objetivos, informar cómo se toman sus decisiones de política y disseminar información.

Al describir la importancia del *análisis monetario* para el BCE, Klaus Masuch (BCE) recalcó el estrecho vínculo del crecimiento monetario y la inflación en el mediano a largo plazo. Esto significa que la política monetaria precisa un ancla nominal diferente de las variables usadas en los pronósticos de inflación de corto plazo. Así, el análisis monetario sustenta la orientación de mediano plazo de la política monetaria del BCE, como “segundo pilar” de su marco, aunque no se asignan metas cuantitativas a los agregados monetarios. Otros indicadores contemplados en el *análisis económico* (que incluye proyecciones) abarcan una amplia gama de indicadores de precios y costos, la demanda agregada y sus componentes, condiciones del mercado laboral, acontecimientos fiscales, condiciones del mercado financiero y expectativas del sector privado en función de precios y sondeos del mercado financiero.

Según Masuch, también debe considerarse el precio de los activos, por su relevancia para la estabilidad de precios a mediano plazo. Por eso, una política monetaria demasiado expansiva puede manifestarse inicialmente en un alto crecimiento del dinero y del crédito, y en la inflación de los activos (no en la inflación de precios de bienes y servicios). También por esto es vital un análisis monetario exhaustivo. Al final, una orientación a mediano plazo y el concentrarse en los agregados de dinero y crédito permiten al banco central responder a la cotización de los activos en la forma en que mejor contribuya a la estabilidad de precios a lo largo de horizontes mayores.

Las opciones

De acuerdo con los expertos del BPC, en el caso de China la correlación de crecimiento de M1 y M2 con crecimiento económico e inflación no ha sido estable en el tiempo, y con frecuencia se han incumplido las metas de crecimiento de los agregados monetarios (véase el cuadro). Según los expertos del FMI, la experiencia internacional confirma que anclar la política monetaria en metas monetarias a menudo pierde su eficacia por la liberalización financiera interna y externa.

Los expertos del BPC enfatizaron la dificultad de evaluar la velocidad con que China debería convertir las tasas de interés en meta intermedia u operativa de su política monetaria. Los debates pusieron de manifiesto el efecto adverso del exceso de liquidez y de la segmentación del mercado financiero en el desarrollo de una sólida curva de rendimientos de referencia. Esto, junto con las limitaciones de los bancos para realizar operaciones puramente comerciales, ha obstaculizado la eficacia de la tasa de interés como instrumento de política. Como resultado, las acciones de política monetaria del BPC actualmente tienen efecto limitado sobre el costo de los fondos, y el BPC ha debido recurrir a los encajes en mayor medida que otros bancos centrales importantes. También ha apelado a la persuasión para ofrecer proyecciones sobre el crecimiento del crédito y su asignación sectorial, algo que los mayores bancos centrales ya no hacen.

Metas incumplidas

Los objetivos de crecimiento de los agregados monetarios a menudo se incumplen.

Año	Crecimiento M1 ¹ (Porcentaje)		Crecimiento M2 ¹ (Porcentaje)	
	Meta	Real	Meta	Real
1994	21	26,2	24	34,5
1995	21-23	16,8	23-25	29,5
1996	18	18,9	25	25,3
1997	18	16,5	23	17,3
1998	17	11,9	16-18	15,3
1999	14	17,7	14-15	14,7
2000	15-17	16,0	14-15	12,3
2001	13-14	12,7	15-16	14,4
2002	13	16,8	13	16,8
2003	16	18,7	16	19,6
2004	17	13,6	17	14,6

¹Medidas de oferta monetaria: M1 incluye divisas y cuentas corrientes; M2 incluye M1 más depósitos en cuentas de ahorro, plazos fijos y colocaciones al día.

Datos: Michael Geiger, 2006, “Monetary Policy in China (1994-2004), Targets, Instruments and Their Effectiveness”, Wurzburg Economic Papers No. 68.

Los expertos del FMI señalaron que en un entorno de baja inflación, muchos bancos centrales han dejado de establecer metas monetarias. Al caer la presión inflacionaria, el rol informativo de los agregados monetarios también disminuye, incluso cuando tienen un vínculo claro y prolongado con la inflación. Esta experiencia argumenta a favor de una estrategia de metas monetarias que no sea demasiado rígida y que vigile los indicadores macroeconómicos para medir cuán adecuado es corregir una desviación de los supuestos iniciales. Igual, hay muy buenos motivos para controlar los agregados de dinero y crédito, sin otorgarles la condición de metas intermedias.

Por último, los expertos del FMI concuerdan en que al implementar la política monetaria, si se va a fijar una tasa de interés dada como meta intermedia u operativa, China deberá reducir el nivel de reservas excedentes del sistema bancario. La meta sería brindar incentivos a los bancos para que tomen dinero entre sí en el mercado interbancario y luego usen una tasa de corto plazo del BPC como señal de política. Una mayor dependencia de las tasas de interés no solo fortalecería la eficacia de la política monetaria china, sino que garantizaría una asignación más eficiente de los recursos financieros y ayudaría a evitar la acumulación de riesgos en el sector financiero. ■

Bernard Laurens y Rodolfo Maino
FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

Este artículo se basa en parte en el documento de trabajo del FMI, de próxima publicación: “China: Developing Effective Strategic and Operational Monetary Frameworks”.

Países del Mekong: La integración regional es la clave para acelerar el desarrollo

Cómo abordar el desarrollo desigual en Asia sudoriental ha sido un tema candente entre quienes formulan políticas en la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y el punto central de varias iniciativas regionales. Aunque Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam, los tres países del Mekong, han hecho impresionantes avances desde el inicio de sus reformas económicas en los años ochenta y principios de los noventa, se debe hacer más para ayudar a las economías menos desarrolladas a alcanzar a sus vecinos más avanzados. Además existe amplio consenso sobre la importancia de que estos países se pongan al día, a fin de acelerar la integración económica en la región. Como observó Cham Prasadh, Ministro de Comercio de Camboya: “Somos como vagones sujetos a un tren bala ... si nuestras ruedas no son redondas como las del ASEAN-6, rebotaremos en las vías o descarrilaremos, y con nosotros también descarrilará la locomotora”.

¿Puede la integración regional acelerar el desarrollo en los países del Mekong? Una conferencia de alto nivel celebrada en junio en Camboya abordó esta interrogante. La conferencia, organizada por el Secretariado de la ASEAN, el FMI y el gobierno real de Camboya, reunió a funcionarios de gobierno de los tres países del Mekong, países vecinos y socios para el desarrollo, así como funcionarios de entes financieros multilaterales, empresarios y académicos.

El Primer Ministro camboyano Samdech Hun Sen marcó la pauta, al recalcar las ventajas posibles del desarrollo regional y la función decisiva de la cooperación. “Nuestra experiencia”, dijo, “nos ha enseñado que la falta de cooperación entre los países

del Mekong ha dejado a la región vulnerable a shocks externos y hundida en la pobreza”. La lección, añadió, es el valor de una mayor integración y la capacidad de recuperación que puede obtenerse del desarrollo regional. En su apertura, el Subdirector Gerente del FMI, Takatoshi Kato, y el Secretario General de la ASEAN, Ong Keng Yong, se hicieron eco de este sentimiento.

Receta para el progreso

En opinión de Suiwah Leung (Profesor de la Escuela Crawford de Economía y Gobierno de la Universidad Nacional de Australia), para desarrollar su potencial, los países del Mekong deben completar su transición hacia economías más eficientes y orientadas al mercado, lo que también es esencial para competir en una coyuntura económica de creciente globalización e integración.

¿Qué pasos deben darse? Según Leung, es clave mejorar el marco legal y regulatorio, fortalecer los sectores de banca y finanzas y reducir el papel del Estado en la economía. También destacó la importancia de reducir el costo de servicios como telecomunicaciones, transporte y electricidad, para que aumente la inversión extranjera directa y que las economías del Mekong se integren a las redes de producción de Asia oriental y sudoriental. Aunque la mayoría de los participantes coincidió, muchos enfatizaron la necesidad de grandes inversiones en infraestructura y recursos humanos, en especial en educación y salud. Sostuvieron que tales inversiones, importantes para cualquier país, son particularmente cruciales en los países del Mekong debido a los legados de sus guerras y trastornos violentos. Hubo consenso en la necesidad de enfrentar toda forma de corrupción para que estas economías puedan atraer inversión privada de escala significativa.

Un estudio de Martin Stuart-Fox, Profesor Emérito de Historia de la Universidad de Queensland, Australia, explora la influencia de la cultura política en el ritmo del desarrollo, y afirma que es posible que el desarrollo económico encuentre mayores obstáculos en las culturas donde el patronazgo y la jerarquía están más arraigados, como Camboya y la República Democrática Popular Lao, por la inherencia de un mayor riesgo de resistencia a políticas y programas que beneficien al país pero amenacen el monopolio del partido de gobierno.

La tesis de Stuart-Fox provocó un caluroso debate en el que varios refutaron que ciertas culturas fueran propensas al patronazgo político o menos propicias al



La comunidad internacional ha desempeñado una función importante en el desarrollo de la región del Mekong. Japón está aportando fondos para construir este puente en Ha Long, Vietnam.

desarrollo económico. Stuart-Fox coincidió en que tal resultado no era un destino inevitable, y citó el ejemplo de Tailandia, cuyo trasfondo cultural es similar al de Camboya y la República Democrática Popular Lao, pero que ha tenido éxito en fomentar el desarrollo. No obstante, opinó que el primer paso para superar los obstáculos al desarrollo es reconocer los problemas que puede plantear una cultura de patronazgo político.

La integración y sus recompensas

La función de la integración y cooperación regional para promover la reforma y el desarrollo en los países del Mekong fue tema prominente de debate. Fukunari Kimura, Profesor de Economía de la Universidad de Keio, Japón, subrayó los notables beneficios que tendría la integración regional para las economías menos desarrolladas. Su investigación sugiere grandes compensaciones potenciales para los que “llegan tarde a la ASEAN”, ya que el proceso de producción del sector manufacturero puede dividirse en forma eficiente en muchos segmentos, ubicando los de alto componente de mano de obra en países con mano de obra barata y bajos costos de servicios de integración de la producción que faciliten la integración internacional con otros segmentos productivos. Implementada eficazmente, la integración regional podría acelerar en gran forma la capacidad de las economías del Mekong de participar en las redes de producción regional, que son una característica creciente de la economía de Asia sudoriental.

Otro tema importante en la integración es el rol de los acuerdos comerciales bilaterales y regionales. Los participantes de la conferencia mantuvieron un animado debate con opiniones divididas sobre si los beneficios de estos acuerdos superaban sus riesgos. Algunos, como Kimura, sugirieron que el riesgo asociado a la proliferación de acuerdos comerciales regionales era relativamente escaso, principalmente porque la mayoría del comercio dentro de la región ya conlleva aranceles muy bajos. También descartó el peligro del tan mentado fenómeno del “plato de espagueti”, en el que la superposición de acuerdos produce regímenes comerciales demasiado complejos y poco claros.

Otros fueron más cautos. Fred Burke, Socio Gerente de la oficina de Baker & McKenzie en Ho Chi Minh, adujo que dicha proliferación impone costos significativos sobre el sector privado. La economista del FMI Patrizia Tumbarello también advirtió que la proliferación de acuerdos regionales podía producir un desvío no deseable del comercio, salvo que “los países asiáticos sigan complementando la integración regional con la liberalización en función del trato de nación más favorecida”.



HOANG DINH NAM/ Foto de AFP

Una escuela en Phnom Penh, Camboya. Aparte de las reformas clave, la región se beneficiaría de una gran inversión en recursos humanos, incluida la educación.

Socios regionales y mundiales

Lo que no se refutó fue la magnitud de la evolución reciente de la ASEAN, en particular la mayor participación de los miembros más nuevos y el establecimiento de fuertes vínculos con China, Corea y Japón. Chalongphob Sussangkarn, Presidente del Instituto de Investigación sobre el Desarrollo de Tailandia, recalcó la importancia de acelerar la integración económica dentro de la ASEAN. Dijo que salvo que se siga avanzando en este frente, “existe un peligro real de que las economías de la ASEAN queden marginadas dentro de Asia en general, dominadas en tamaño por China e India, y en tecnología por Corea del Sur y Japón”. Su opinión tuvo amplio apoyo de los participantes de la región.

También se concordó en general en que la comunidad internacional cumple una función primordial en apoyar el desarrollo de la región. Una prioridad clara es la ayuda financiera y técnica continua para la tan necesaria inversión en educación, salud e infraestructura. También es crucial un mayor acceso a los mercados, la tecnología y los conocimientos técnicos, así como el fortalecimiento de las capacidades, para ayudar a los países del Mekong a participar eficazmente en la región asiática. Empero, los participantes abogaron por una mayor coordinación de los donantes del vasto abanico de iniciativas que surgen para desarrollar la región. ■

Benedict Bingham

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Para más información sobre la conferencia, véase el comunicado de prensa No. 06/145 cuyo texto, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

El aumento de la ayuda también plantea desafíos

Los esfuerzos de la comunidad internacional por acelerar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio fueron impulsados en junio de 2005 cuando los jefes de gobierno del Grupo de los Ocho países industriales se comprometieron a aumentar la ayuda, en especial para África. Pero este posible aumento también pone de relieve la importancia de que los donantes presten ayuda en forma más eficiente y que los destinatarios la utilicen eficazmente. Para analizar estos desafíos, el FMI y la Royal African Society del Reino Unido organizaron un foro en Londres el 4 de julio. Los panelistas fueron Tony Venables (Departamento para el Desarrollo Internacional del Reino Unido), Elliott Harris (FMI) y Christopher Eads (Economist Intelligence Unit).

Venables comenzó citando pruebas de que la ayuda puede ser muy efectiva sobre todo en países con bajo ingreso per cápita y buen marco de políticas, así como en los que emergen de conflictos. Pero muchos países reciben menos ayuda de la que pueden usar eficazmente, mientras que otros la obtienen en exceso. La ayuda no solo puede financiar programas de reducción de la pobreza e inversiones en infraestructura económica, sino también desarrollar competencias, si se presta de manera que consolide las administraciones e instituciones públicas y aumente la transparencia de la gestión de recursos. Venables recaló la importancia de una cuidadosa gestión macroeconómica cuando la ayuda aumenta, en particular para reducir el riesgo de mal holandés y prevenir la dependencia excesiva de la ayuda.

Según Harris, al gestionar el aumento de la ayuda, los países enfrentan cuatro cuestiones clave: absorber y gastar la ayuda en forma eficaz; lidiar con flujos de ayuda impredecibles e inestables; garantizar que el gasto adicional financiado por la ayuda sea fiscalmente sostenible, en especial cuando la ayuda disminuya, y emplear con cautela el nuevo “margen de endeudamiento” creado por el alivio de la deuda para evitar un nuevo sobreendeudamiento. La respuesta macroeconómica correcta a la ayuda adicional requiere una cuidadosa coordinación de la política

fiscal, monetaria y cambiaria, que los desembolsos impredecibles o inestables a menudo dificultan.

En todas estas áreas, dijo Harris, el FMI puede brindar asesoramiento sobre políticas, asistencia técnica y ayudar a elaborar hipótesis macroeconómicas alternativas para preservar la estabilidad y el crecimiento mientras aumenta la ayuda.

El apoyo presupuestario y sus trampas

Eads observó que los donantes prestan cada vez más apoyo presupuestario general, en lugar de ayuda asignada a un fin específico y financiamiento de proyectos,

porque puede alinearse mejor con las prioridades de reducción de la pobreza del destinatario y tiene menor costo de transacción. Pero los donantes también le adjudican una importancia mayor al contexto político: los sucesos políticos considerados desfavorables tienen más probabilidad de interrumpir el apoyo presupuestario e introducir más incertidumbre en el vínculo de ayuda. Eads propuso establecer de mutuo acuerdo

las condiciones en que los donantes reconsiderarían su suministro de apoyo presupuestario general.

Es necesario rendir cuentas

Los disertantes advirtieron a los donantes que no es aconsejable aumentar la ayuda bajo “las condiciones de siempre” que repitan errores del pasado. Si los destinatarios no mejoran sus políticas e instituciones y consolidan la gestión pública, el aumento de la ayuda podría alimentar la fuga de capitales o desperdiciarse. La mutua rendición de cuentas entre destinatarios y donantes debería ser la base de un vínculo de ayuda cimentado en reglas definidas claramente. Los donantes deben prestar más atención a quienes intentan ayudar y centrarse en los resultados para garantizar que su asistencia tenga el efecto deseado en el plano local, condición necesaria para que tenga el efecto deseado de contribuir al desarrollo y a la reducción de la pobreza en el ámbito nacional. ■

Elliott Harris

FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas



La ayuda es importante para financiar la educación y así contribuir al desarrollo del capital humano.

Emmanuel Kwinteh / REUTERS



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

Marcelo Mareque
Traducción

Eva Vilarrubí
Corrección de pruebas

Christine K. Brown
Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, 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).