

EN ESTE NÚMERO

- 310 Calendario
- 310 Indicadores
- 311 Actualidad
 - Nuevo Subdirector Gerente del FMI
 - República Kirguisa: Alivio de la deuda
 - Panorama de Asia central
- 313 Resumen nacional
 - Indonesia paga su deuda
 - Arabia Saudita
- 314 Panorama regional
 - Kenen habla sobre el BCE
 - La "flexiguridad" danesa
- 318 Panorama nacional
 - Burundi
- 320 Análisis
 - Volatilidad de la ayuda
 - Bancos centrales y la estabilidad
- 323 Libros
 - China e India
- 324 Foro
 - Doing business

De Rato nombra candidato a Subdirector Gerente

Pág. 311

El Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, postuló al ex Director Ejecutivo por Brasil Murilo Portugal para reemplazar a Agustín Carstens como Subdirector Gerente. Portugal, hasta hace poco Secretario Ejecutivo de Hacienda en Brasil, expresó el deseo de aprovechar su experiencia en el gobierno y sus siete años en el Directorio "para lograr una relación aún más fructífera del FMI con todos los miembros". Carstens renunció para unirse al equipo de transición del Presidente electo de México, Felipe Calderón.



Stephen Jaffer/FMI

Indonesia paga por anticipado su deuda frente al FMI

Pág. 313

Los buenos resultados económicos de Indonesia le permitieron pagar el 7 de octubre los últimos US\$3.200 millones de los US\$11.100 millones que recibió prestados del FMI durante la crisis financiera que estalló en Asia a fines de los años noventa. Indonesia, junto con Corea y Tailandia, fue uno de los países más golpeados por la crisis y según el programa original debía efectuar su último reembolso en 2010.



Jewel Samad/AFP/Getty Images

¿Es la "flexiguridad" danesa para todos?

Pág. 316

La "flexiguridad" se está poniendo de moda. Se refiere al modelo social danés que combina flexibilidad para contratar y despedir empleados con una generosa red de protección social y programas para conseguir empleo. Esta singular combinación ha reducido el desempleo a su nivel más bajo en 30 años y ha despertado la atención de otros países europeos; pero el personal técnico del FMI advierte que, si bien puede ayudar a reducir el desempleo, en otros países su costo podría ser elevado.

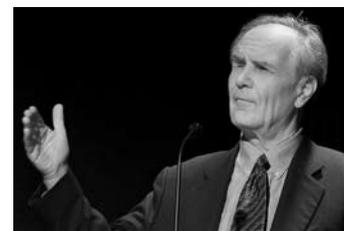


Index Stock Imagery

Lo que se puede medir se puede hacer

Pág. 324

La competencia y la comparación de los países están incitando a la reforma. En un foro del Instituto Cato se presentaron dos informes que clasifican a los países según la calidad y los resultados de su clima empresarial. James Gwartney (en la foto) y Simeon Djankov, coautores de *Economic Freedom of the World* y *Doing Business*, respectivamente, presentaron sus conclusiones y destacaron los avances de muchos países africanos.



Eugene Salazar/FMI

NOVIEMBRE

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

6-7 OCDE, Diálogo de políticas entre la OCDE y países no miembros sobre la ayuda para el comercio: De la política a la práctica, Doha, Qatar

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

10 Foro Económico del FMI, "How Does Capital Account Liberalization Affect Economic Growth?", FMI, Washington, Estados Unidos

11-15 El futuro de la energía en un mundo interdependiente, 20º Congreso Mundial de la Energía, Consejo Mundial de Energía, Roma, Italia

13-14 Segunda conferencia internacional sobre remesas de los emigrantes, "Remittances and Access to Finance", Banco Mundial y Departamento Británico de Desarrollo Internacional. Véase www.financialearning.org/remittances2006

15 Foro del Libro del FMI, *Handbook on Fiscal Federalism*, FMI, Washington, Estados Unidos

17-18 Rio 6: Conferencia mundial sobre clima y energía, Río de Janeiro, Brasil

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

DICIEMBRE

7-8 Primera reunión del Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos sobre la gestión de la deuda pública de África, Amsterdam, Países Bajos

14 143ª Reunión (Extraordinaria) de la Conferencia Ministerial de la OCDE, Abuja, Nigeria

ENERO DE 2007

5-7 Reunión Anual de la American Economic Association, Chicago, Illinois, Estados Unidos

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

Solicitud de estudios para la conferencia "Nuevas perspectivas sobre globalización financiera", FMI, Washington, D.C., 26 y 27 de abril de 2007

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

Los autores interesados deben enviar a globconf@imf.org un borrador o un extracto detallado del estudio a más tardar el 1 de diciembre de 2006.

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

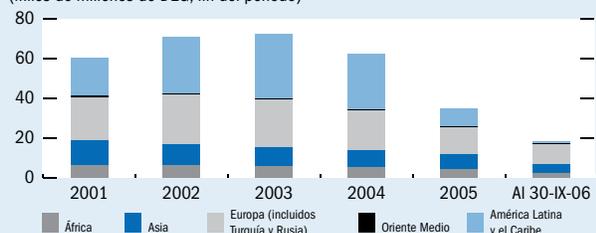
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

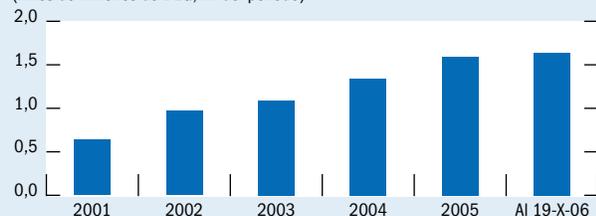
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(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.

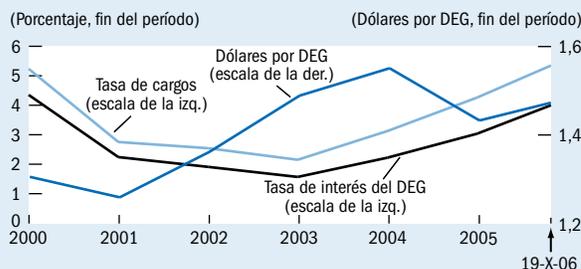
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

Principales monedas: Tipos de cambio frente al DEG

	16 de octubre de 2006	Un año atrás (14 de octubre de 2005)
Dólar de EE.UU.	1,467	1,443
Euro	1,172	1,202
Libra esterlina	0,789	0,824
Yen japonés	175,706	165,255

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.

Murilo Portugal reemplazaría a Agustín Carstens

Murilo Portugal podría ser el nuevo Subdirector Gerente del FMI, tras la vacante producida por la renuncia de Agustín Carstens. Al dar a conocer la noticia, Rodrigo de Rato, Director Gerente de la institución, señaló que Portugal, hasta hace poco Secretario Ejecutivo del Ministerio de Hacienda de Brasil, “es la persona ideal para reemplazar” a Carstens, que renunció el 16 de octubre para unirse al equipo de transición de Felipe Calderón, Presidente electo de México.

De Rato declaró que Portugal, de 58 años de edad, “es un economista con vasta experiencia en el gobierno de una gran economía de mercado emergente, y además conoce muy bien el FMI, donde fue Director Ejecutivo durante siete años”, de 1998 a 2005. Asimismo, fue Director Ejecutivo del Grupo del Banco Mundial entre 1996 y 2000.

Portugal se manifestó muy complacido “con la posibilidad de regresar al FMI, una institución que obra por consenso y que tiene un personal de primera categoría”. Y añadió: “Es una oportunidad excepcional para ponerme al servicio de los 184 países miembros en este momento trascendental de ejecución de la Estrategia a Mediano Plazo”. A la vez, expresó el deseo de aprovechar su experiencia como Director Ejecutivo y como miembro del gobierno brasileño “para lograr que la relación del FMI con todos los países miembros sea aún más fructífera”.

Portugal, graduado en leyes y en ciencias económicas, estudió en la Universidad Federal Fluminense, en Río de Janeiro, y



De Rato saluda a Murilo Portugal (derecha) durante su visita a Brasil este año. Murilo Portugal fue Director Ejecutivo del FMI entre 1998 y 2005.

en las universidades de Cambridge y Manchester, en el Reino Unido. Se ha desempeñado como Secretario del Tesoro brasileño, miembro del directorio del Banco de Brasil, asesor de la Presidencia y alto ejecutivo en los ministerios de Hacienda y de Planificación de Brasil.

Antes de presentar la candidatura de Portugal, De Rato consultó con el Directorio Ejecutivo del FMI las cualidades que exige el puesto. El nombramiento debe recibir la aprobación del Directorio, que abordará la cuestión en el curso de los próximos días. ■

Carstens renuncia para apoyar la transición en México

Agustín Carstens presentó su renuncia al cargo de Subdirector Gerente del FMI el pasado 16 de octubre para unirse al equipo de transición de Felipe Calderón, que asumirá la Presidencia de México el 1 de diciembre próximo.

Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, señaló que Carstens, que había sido Subsecretario de Hacienda y Crédito Público de México hasta ingresar en el FMI en 2003, ha realizado valiosos aportes a la institución, y añadió: “Gracias a él, ofrecemos una asistencia técnica más eficaz. Tiene muy en claro que la supervisión y el crédito deben ir respaldados por una asistencia técnica sólida para fortalecer los marcos institucionales”.

Según la apreciación de Rodrigo de Rato, Carstens nunca dejó de insistir en que el FMI mantuviera un contacto estrecho con los países miembros y fue “un excelentísimo



Carstens promovió la asistencia técnica del FMI.

embajador de la institución que se había ganado la confianza de los gobiernos”.

Por obra de Carstens, explicó De Rato, el FMI se compenetró con la dinámica del sector financiero, ya que “le recordó constantemente a la comunidad internacional la importancia del buen funcionamiento de los sistemas financieros. Hizo hincapié en los costos económicos y fiscales de las quiebras bancarias, y en la trascendencia de los sistemas financieros como promotores del crecimiento y del desarrollo”.

Además de su trabajo en el Ministerio de Hacienda, Carstens desempeñó varias funciones en el Banco de México, y en 1999–2000 fue Director Ejecutivo del FMI.

En una declaración, Carstens, de 48 años de edad, dijo que su intención había sido trabajar en el FMI durante cinco años, y añadió: “Por lo tanto, es con gran pesar que debo despedirme para ponerme al servicio de mi país”. ■

Alivio de la deuda para la República Kirguisa

La República Kirguisa fue habilitada para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa Reforzada para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME), un programa conjunto del FMI y el Banco Mundial. En febrero de 2005, el FMI aprobó un préstamo de alrededor de US\$13 millones al amparo del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) para respaldar el programa económico de ese país. La República Kirguisa, con 5,3 millones de habitantes, reúne los requisitos para recibir financiamiento de hasta un 100% mediante donaciones a través de la Asociación Internacional de Fomento —un órgano del Banco Mundial— para el ejercicio de 2006/07.

El 13 de octubre, Agustín Carstens, entonces Subdirector Gerente del FMI, señaló que los directores ejecutivos coinciden en que la República Kirguisa reúne los requisitos para recibir alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa Reforzada para los PPME, en vista de la pesada carga de su deuda externa (incluso tras aplicarse los mecanismos tradicionales de alivio) y de su condición de país habilitado para recibir asistencia en el marco del SCLP y de la AIF. A fines de 2004, su deuda externa excedía los umbrales de sostenibilidad establecidos en la Iniciativa para los PPME.

Se prevé que este alivio creará un espacio fiscal para seguir reduciendo la pobreza y alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, sobre todo al fomentar el gasto social y una inversión pública de alta calidad. El FMI ya ha aprobado programas de reducción de la deuda para 29 países, 25 de ellos en África.

Si bien el entorno político es difícil, las autoridades kirguisas han mantenido la estabilidad macroeconómica y han seguido adelante con las reformas, que el FMI considera esenciales para mejorar las condiciones de vida y reducir la pobreza en un con-

texto de baja inflación. Se prevé un crecimiento del 4%–5% en 2006, tras una leve contracción del producto el año pasado.

Perspectivas en Asia central

David Owen, del Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI, que dio a conocer las perspectivas económicas más recientes para la región, señaló que para este año se prevé un crecimiento medio de alrededor del 8% en la región de Asia central (Kazajstán, República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán). Si bien los resultados macroeconómicos siguen siendo muy positivos, en el informe se destaca la necesidad de adoptar medidas para contrarrestar la creciente inflación y el excesivo endeudamiento. “Por séptimo año consecutivo, se logrará este ritmo de crecimiento, o mayor: un sólido desempeño que prácticamente ha duplicado el PIB real de la región en la última década”, observó.

Para 2007, se prevé un crecimiento medio elevado de entre 7% y 8% y un leve descenso de la inflación. No obstante, aún existen riesgos para la región: en particular, una fuerte dependencia de las importaciones de petróleo y otros productos básicos, cuyos precios son volátiles. La situación puede deteriorarse también si se desacelera el crecimiento mundial o surgen condiciones más restrictivas en los mercados financieros internacionales, lo cual podría reducir considerablemente los flujos externos hacia la región.

Según el informe, la creación de reservas y la reducción de la deuda en los cuatro países han mejorado la posición de la región, aunque deberán seguir aplicando políticas orientadas a aumentar la flexibilidad. Por ejemplo, podrían limitar las presiones inflacionarias si aplican una política monetaria más restrictiva y permiten una apreciación mayor del tipo de cambio nominal ante las continuas afluencias externas.

Los gobiernos deben evitar un nuevo ciclo de endeudamiento externo excesivo, público o privado. En Kazajstán podrían requerirse medidas prudenciales más estrictas para limitar el endeudamiento externo de los bancos, que está financiando un rápido incremento del crédito. La República Kirguisa y Tayikistán deben evitar una excesiva acumulación de deuda, e invertir en infraestructura.

Deben efectuarse ajustes frente al aumento de los precios del petróleo. Las fluctuaciones de los precios mundiales del petróleo deberán transferirse en breve a los precios de los productos internos, tanto en los países productores como consumidores, y deben amortiguarse los efectos de este ajuste en los pobres. Seguirán necesitándose reformas estructurales e institucionales para fomentar el desarrollo del sector privado, aumentar la productividad y crear más flexibilidad. Finalmente, una mayor cooperación regional promovería el comercio y la inversión, y mejoraría las perspectivas de crecimiento a largo plazo y la reducción de la pobreza. ■



Durante el primer aniversario de la Revolución de los Tulipanes en la República Kirguisa, estos jinetes se disputan el cuerpo de una cabra mientras participan en el Kok-Boru, el deporte tradicional del país.

Indonesia liquida por anticipado sus obligaciones frente al FMI

La firme recuperación económica de Indonesia le ha permitido reembolsar, con cuatro años de anticipación, los US\$3.200 millones que aún estaban pendientes de pago por concepto de préstamos por US\$11.100 millones otorgados por el FMI tras la crisis financiera de Asia a fines de los años noventa.

John Lipsky, Primer Subdirector Gerente del FMI, señaló que esto “es reflejo de la fuerte recuperación y la sólida situación de la balanza de pagos de Indonesia”, y elogió los logros económicos de ese país en los últimos años.

Indonesia, con una población de 225 millones, es el último de los tres países asiáticos más afectados en reembolsar los préstamos otorgados para respaldar estas economías durante la crisis (Corea y Tailandia liquidaron sus obligaciones frente al FMI a fines de 2003). El pago final de Indonesia —que en julio ya había reembolsado unos US\$3.700 millones— estaba programado para fines de 2010.

En el examen más reciente de la economía indonesia, efectuado en julio, los directores ejecutivos destacaron “los importantes



Empleada de una casa de cambios examina dólares y rupias en Yakarta.

logros” de ese país tras la crisis, y señalaron que se ha “seguido progresando continuamente”, a pesar de los graves desastres naturales. En particular, destacaron la recuperación del PIB real, que ha vuelto al nivel anterior a la crisis, la contracción de la deuda pública y la mejora de la solvencia. ■

Arabia Saudita promueve el crecimiento interno y la estabilidad petrolera

Arabia Saudita ha logrado mantener muy baja la inflación a pesar del cuantioso superávit generado por los altos precios del petróleo. Según lo previsto, en 2006 el superávit en cuenta corriente y el del gobierno central alcanzarán, respectivamente, el 31,3% y 17,2% del PIB. Parte del superávit fiscal se destinará al pago de la deuda del gobierno central, que se reducirá al 17% del PIB. En el examen económico anual del FMI se indica que las perspectivas de crecimiento para 2006 son muy favorables, pues se prevé un incremento constante de la demanda mundial de petróleo.

La continua aplicación de reformas estructurales —que facilitaron su ingreso a la OCM en 2005— ha mejorado el clima para la inversión. La privatización sigue en curso, y se han iniciado numerosos proyectos de gran envergadura en el sector no petrolero mediante asociaciones público-privadas.

Los directores ejecutivos del FMI recomendaron a las autoridades que mantengan el actual ritmo de reforma estructural y sigan ampliando la economía no petrolera a fin de mejorar las oportunidades de empleo para la creciente fuerza laboral. Esto entrañará un uso eficaz de los ingresos del petróleo para promover el crecimiento del sector privado mediante el aumento del gasto en áreas de alto rendimiento social y privado.

Los directores destacaron la contribución hecha por las autoridades a la estabilidad del mercado del petróleo mediante el aumento de la producción y un importante plan de inversión destinado a

Arabia Saudita	Prel. 2004	Est. 2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(Variación porcentual)			
PIB real	5,3	6,6	4,7	6,5
PIB petrolero real	6,7	5,9	-1,6	4,2
PIB no petrolero real	4,6	6,8	6,8	7,6
Precios al consumidor (fin del período)	0,4	0,7	1,0	1,0
	(Miles de millones de dólares)			
Saldo en cuenta corriente	52,0	90,8	98,1	82,1
Reservas oficiales brutas	87,9	153,2	166,8	188,1

Fuentes: Autoridades sauditas y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

ampliar la capacidad de producción y refinación. Alentaron los programas de promoción del crecimiento, que, según señalaron, ayudan a moderar los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. También celebraron el programado aumento de los recursos destinados al sector social y la infraestructura, y recalcaron la importancia de utilizarlos eficientemente. Señalaron que el uso de los ingresos del petróleo para aumentar el gasto y del superávit fiscal para reducir la deuda pública reforzarán la confianza del sector privado.

Los directores elogiaron la adopción de políticas financieras acertadas y apoyaron los esfuerzos por profundizar el mercado de capitales. También celebraron la decisión de participar en el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI, y recomendaron que el país aborde las deficiencias estadísticas con asistencia técnica del FMI. ■

Véanse más detalles en la nota de información al público No. 06/108 (Arabia Saudita), en www.imf.org.

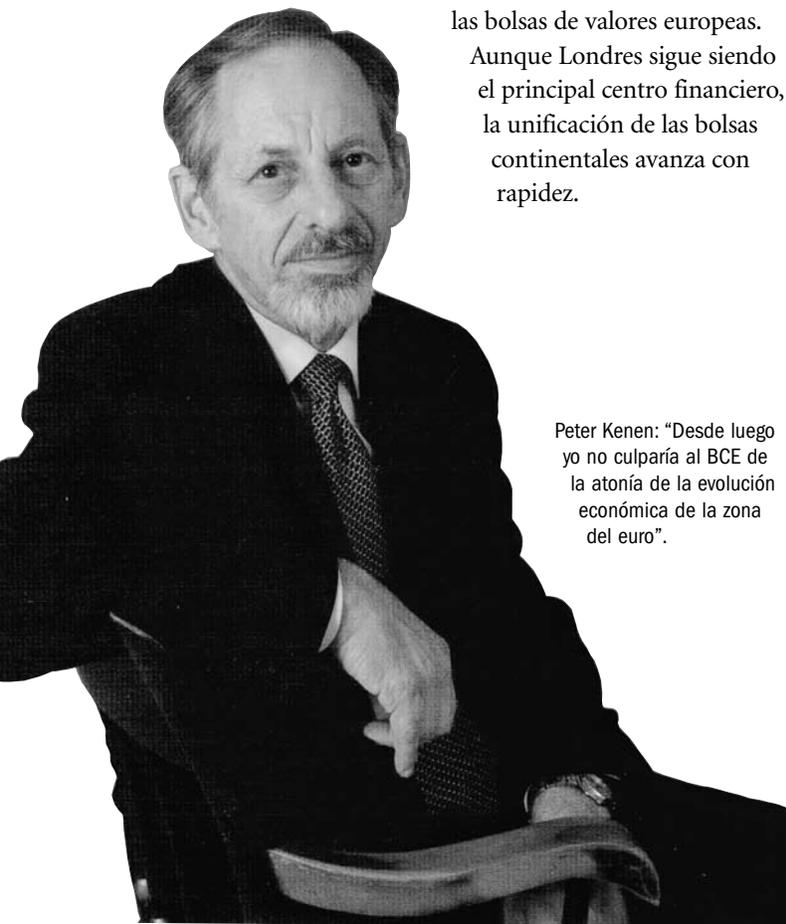
Evaluación del Banco Central Europeo al cabo de siete años

Después de cinco años de casi nulo crecimiento, la zona del euro por fin se recupera económicamente. Sin embargo, el Banco Central Europeo (BCE), que fija las tasas de interés de los 12 Estados miembros de la zona y cuyas políticas siguen muchos otros países de la Unión Europea (UE) no integrados en la unión monetaria, está preocupado por las presiones inflacionarias, por lo que ha emprendido una restricción monetaria de la que algunas autoridades se quejan por entender que puede obstaculizar la recuperación. Camilla Andersen habló con el profesor Peter Kenen, miembro principal del Council of Foreign Relations, acerca del papel del BCE.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ha sido un éxito el euro?

KENEN: El euro es hoy la segunda moneda más importante del mundo. Esto es un gran logro para una entidad nueva. Además, hay indicios de que ha estimulado el comercio, aunque en menor medida de lo previsto por algunos de mis colegas, como Andrew Rose. Y ha estimulado enormemente el crecimiento de los mercados de capitales europeos, hasta el punto de que estamos asistiendo a la unificación de las bolsas de valores europeas.

Aunque Londres sigue siendo el principal centro financiero, la unificación de las bolsas continentales avanza con rapidez.



Peter Kenen: "Desde luego yo no culpaba al BCE de la atonía de la evolución económica de la zona del euro".

BOLETÍN DEL FMI: La inflación en la zona del euro ha sido baja en general, pero, en los últimos años, el BCE no ha podido cumplir plenamente su propio objetivo de inflación "cerca del 2%, pero sin alcanzarlo". ¿Qué opina de esto?

KENEN: Es difícil responder porque las tasas de inflación han estado bajando en todo el mundo desde que el BCE empezó a funcionar en 1999. La trayectoria del BCE es buena, pero no mucho mejor que la de los otros grandes bancos centrales: el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de Estados Unidos. Como usted sabrá, el objetivo de inflación del BCE ha sido muy criticado. La mayoría de los bancos centrales tienen un objetivo único dentro de un margen aceptable de 1% por arriba y por abajo. En cambio, el BCE no tiene márgenes en torno a su objetivo, lo que lo ha sometido a una presión innecesaria. Si el objetivo fijado hubiera sido el 2% con margen a ambos lados, el BCE lo habría cumplido holgadamente casi siempre. Por el contrario, ha incumplido su propio objetivo una y otra vez.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es demasiado ambicioso el objetivo?

KENEN: Puede que sea algo bajo, sobre todo porque no sabemos cuánto por debajo del 2% desea el BCE que se sitúe la tasa de inflación. Olvidando por un momento los problemas de los Estados miembros de la UE que querían entrar en la zona del euro, los 12 miembros iniciales han tenido la fortuna de que algunos de los países con mayor inflación no han influido mucho en los agregados del BCE. Aunque Italia es sin duda un caso aparte, los dos países más grandes, Alemania y Francia, han visto reducidas sus tasas de inflación, lo que ha marcado la pauta para toda la zona. Así, la tarea del BCE ha sido mucho más fácil que si los países candidatos a la adhesión, de crecimiento mucho más rápido, se hubieran integrado en la unión monetaria desde el principio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué opina de la rendición de cuentas del BCE?

KENEN: Casi todos los bancos centrales están sujetos de algún modo a la supervisión gubernamental. Es ciertamente lo que sucede con el Banco de Inglaterra, cuyo gobernador debe informar por escrito al ministro si la inflación sobrepasa el 3%. En Estados Unidos, el presidente de la Reserva Federal dedica gran parte de su tiempo a declarar ante los comités del Congreso. No hay una supervisión intragubernamental análoga del BCE, que es más independiente que ningún otro banco central en dos sentidos. En primer lugar, aunque el Parlamento Europeo celebra audiencias y ha creado un comité que supervisa la política monetaria, carece de facultades respecto del BCE. En segundo lugar, solo hay una manera de cambiar el mandato del BCE: modificar el Tratado de Maastricht, lo que requiere la aprobación unánime de todos los países de la

UE. Por lo tanto, en cierto sentido, el BCE es el banco central más independiente del mundo, lo que se traduce en un directorio ejecutivo fuerte y eficaz, y mucha autonomía.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué medida influyen los 12 gobernadores de los bancos centrales nacionales?

KENEN: Sin estar en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE es imposible saber en qué medida el debate se centra en la zona del euro o en países concretos. Sin embargo, la justificación de la unión monetaria era que el BCE examinaría los agregados de la zona del euro, no la evolución individual. Los gobernadores de los bancos centrales nacionales participan en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE para debatir la evolución de la economía de la zona en su conjunto, igual que los gobernadores de los bancos regionales de Estados Unidos debaten la economía general del país cuando se reúnen en la Reserva Federal. Que yo sepa, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas no da un golpe en la mesa y dice que las cosas no marchan en Texas. No dudo de que Wim Duisenberg, primer presidente del BCE, y Otmar Issing, su primer economista principal, habrán establecido el mismo principio en el BCE.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es comparable la credibilidad del BCE como banco central con la de la Reserva Federal de Estados Unidos?

KENEN: Creo que la Reserva Federal tiene mayor credibilidad, pero yo mediría la diferencia en pulgadas, no en millas. El BCE

El Banco Central Europeo en pocas palabras

La Unión Europea está integrada por 25 Estados miembros, de los cuales solo 12 han adoptado el euro hasta la fecha. Estos países —Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal— forman la zona del euro o eurozona.

El Banco Central Europeo (BCE) dirige la política monetaria en nombre de los países de la zona, pero no actúa solo, sino con los bancos centrales nacionales de los 12 países que forman parte del eurosistema.

El Comité Ejecutivo y el Consejo de Gobierno del BCE son los dos órganos rectores del eurosistema. Ambos están encabezados por el presidente del BCE, actualmente el francés Jean-Claude Trichet. El Comité Ejecutivo está formado por seis miembros nombrados por un período de ocho años no renovable. El Consejo de Gobierno, que se reúne dos veces al mes, está formado por los seis miembros del Comité Ejecutivo más los gobernadores de los 12 bancos centrales de la zona del euro. El Consejo de Gobierno decide las tasas de interés por mayoría simple (cada miembro dispone de un voto). El Comité Ejecutivo aplica las medidas decididas por el Consejo de Gobierno y se ocupa de la gestión cotidiana del BCE.

se ha instalado muy bien. Es muy respetado por la mayoría de los bancos centrales y economistas monetarios. Los encargados de fijar metas de inflación, como mi colega Lars Svensson, dirían que debería tener un objetivo simétrico. Estoy de acuerdo. Pero, en general, los resultados han sido muy buenos; desde luego yo no culparía al BCE de la atonía de la evolución económica de la zona del euro. Gran parte del debate ahora en Europa se centra en por qué la tasa de crecimiento sostenible es tan baja. Y esto es consecuencia de factores reales, no monetarios.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es el BCE culpable de la falta de crecimiento en la zona del euro?

KENEN: No. Las fuerzas que han frenado la economía europea son el resultado de las características estructurales de que tanto se habla, y de que buena parte de la recuperación se basa en la exportación. Al menos hasta hace poco no había mejorado la inversión y el gasto de los consumidores era lento, y yo no creo que fuera a causa de la política monetaria.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Amenazan la viabilidad de la unión monetaria los países con malos resultados, como Italia y Portugal?

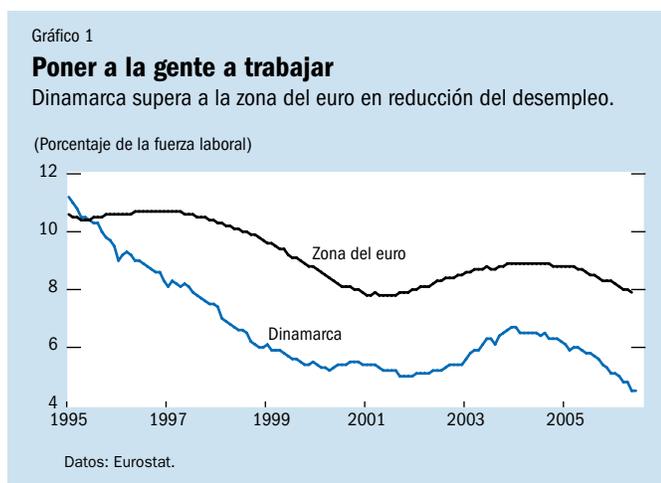
KENEN: Pongámonos en el caso extremo. ¿Qué probabilidades hay de que Italia se retire del euro? Esto lo han planteado de vez en cuando algunos de los políticos italianos menos responsables. La respuesta es doble. Primero, no es posible retirarse legalmente. La integración en el BCE es una de las obligaciones de la integración en la UE, salvo para los países que no cumplen los requisitos o están acogidos a una excepción, como Dinamarca y el Reino Unido. El segundo problema es de derecho internacional. Si un país decide adoptar una nueva moneda y red denominar su deuda, legalmente puede hacerlo; pero el euro no es la moneda de Italia, sino de Europa, y la deuda denominada en euros no es algo exclusivamente italiano. Si Italia se retirara del euro, la nueva moneda italiana se depreciaría, aumentando la carga de la deuda. Pero es posible, además, que si yo tuviera bonos denominados en euros en Italia y al amparo de la ley italiana, podría aún tener derecho a acudir al Tribunal Europeo para reclamar el pago en euros, lo que aumentaría aún más la carga de la deuda. Por eso, retirarse del euro es una posibilidad muy remota rodeada de toda clase de riesgos.

Lo que Italia afronta es lo que Alemania afrontó en los primeros años de la unión monetaria. Alemania adoptó el euro con un tipo de cambio sobrevaluado y soportó un largo período de estancamiento en parte por esta razón. Italia tiene ahora una moneda sobrevaluada, y esto va a suponer un período de austeridad hasta que se rebajen sus costos salariales. Este es uno de los motivos del actual descontento en Italia. Va a ser un proceso doloroso. España es otro país con problemas parecidos. ■

La “flexiguridad” danesa sirve de modelo para Europa

El modelo danés de mercado laboral se conoce también como “flexiguridad” por su capacidad de proporcionar a la vez flexibilidad laboral y seguridad social. Los empleadores tienen libertad para contratar y despedir, lo cual ha estimulado las contrataciones hasta niveles sin precedentes. A cambio, los trabajadores gozan de prestaciones sociales generosas si pierden sus empleos. Al mismo tiempo, unas políticas activas de mercado laboral garantizan que nadie permanezca desempleado más de seis meses seguidos sin que se le ofrezca otro empleo o formación. Esta singular combinación ha reducido el desempleo en Dinamarca hasta las cifras más bajas en los últimos 30 años y ha contribuido a que la economía danesa sea de las más fuertes de Europa. ¿Podría funcionar el modelo danés en otros países europeos? Paul Hilbers y Jianping Zhou, del Departamento de Europa del FMI, han analizado la “flexiguridad” danesa y consideran que puede ayudar a reducir el desempleo, pero es cara de aplicar.

La economía danesa atraviesa una excelente etapa. En 2005 y el primer semestre de 2006 el crecimiento económico medio fue ligeramente superior al 3%, y el desempleo bajó hasta el 4,4% este verano (véase el gráfico 1). En cambio, casi todos los demás países europeos siguen soportando un desempleo crónicamente alto. Las reformas laborales que podrían mejorar los resultados a largo plazo y crear más empleo chocan con la firme oposición de los trabajadores y los sindicatos, que temen que se recorten sus derechos. Como el modelo danés ha conseguido la aceptación de todos los participantes en el mercado laboral y claramente ha sido un éxito, ha despertado el interés de las autoridades del resto de Europa. En cumbres recientes sobre la agenda de Lisboa (proyecto básico de la Unión Europea para mejorar la competitividad), la Comisión Europea ha alentado a los Estados miembros a adoptar reformas basadas en la “flexiguridad”.



El modelo (véase el gráfico 2) combina tres elementos clave:

- **Flexibilidad del mercado laboral.** Atendiendo al grado de protección legal del empleo, el mercado danés es más flexible que el de muchos otros países europeos. Esto significa en la práctica que los empleadores daneses, tanto del sector público como del privado, pueden despedir a sus trabajadores con bastante facilidad. Esta circunstancia no es nueva en el sistema social danés: la protección contra el despido ha sido tradicionalmente escasa como consecuencia del grado de apertura del país y de la abundancia de pequeñas y medianas empresas.

- **Fuerte red de protección social.** Los daneses gozan de un alto grado de protección social, que comprende prestaciones de desempleo generosas. La tasa de reposición neta media (porcentaje del sueldo que recibe del Estado quien pierde su trabajo) está en torno al 80%: de las más altas de Europa.

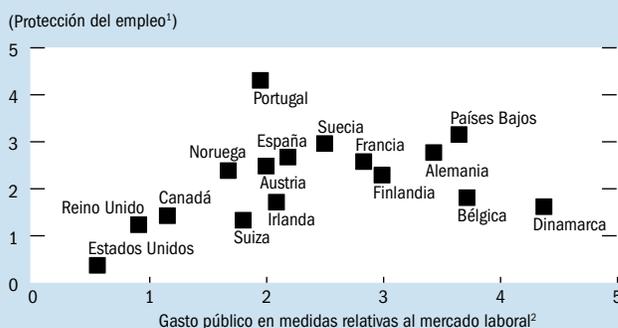
- **Políticas activas de mercado laboral.** Una amplia variedad de programas laborales facilita y estimula el retorno al mercado laboral. Pero estos programas son caros. En consecuencia, Dinamarca ocupa los primeros puestos en gasto per cápita en programas laborales.

Cada uno de los elementos expuestos tiene efectos diferentes en el desempleo. En sentido positivo, la flexibilidad de que disponen los empleadores ayuda a reducir el desempleo estructural al mejorar la dinámica laboral. Las políticas activas también ayudan a reducir el desempleo estructural, aunque ello se deba en parte a un fenómeno estadístico muy conocido: los participantes en programas laborales se consideran empleados. En sentido negativo, las prestaciones de desempleo generosas aumentan el

Gráfico 2

El modelo de “flexiguridad”

Dinamarca combina flexibilidad para el empleador con una fuerte red de protección social.



¹Índice de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) sobre la legislación de protección del empleo ordinario (2003). A número más alto, mayores restricciones para contratar y despedir.

²En porcentaje del PIB, e incluye medidas activas y pasivas del mercado laboral. Datos: OCDE.

desempleo estructural al desincentivar el trabajo y subir el salario de reserva (salario por el cual los desempleados están dispuestos a trabajar). Asimismo, la cuña impositiva sobre la renta del trabajo que se necesita para financiar los programas laborales y las prestaciones sociales eleva el desempleo por sus efectos negativos en la demanda y oferta de trabajo. Sin embargo, en conjunto, los efectos positivos pesan más que los negativos. La reducción del desempleo en Dinamarca desde principios de los años noventa a raíz de la flexibilidad y los programas laborales parece haber compensado con creces el efecto negativo en el desempleo de la alta tributación laboral.

Exportar la “flexiguridad”

¿Deberían otros países europeos tratar de imitar a Dinamarca? La respuesta no es simple. En primer lugar, Dinamarca ha combinado tradicionalmente la flexibilidad laboral con un alto grado de protección de los ingresos, pero los resultados no siempre han sido buenos. A principios de los años ochenta el país experimentó desempleo e inflación altos y en aumento, déficits crónicos en cuenta corriente y déficits públicos crecientes. El desempleo solo bajó cuando se adoptaron políticas de mercado laboral y prestaciones de desempleo restrictivas.

Los malos recuerdos impulsan la reforma económica

La economía danesa ha sufrido grandes cambios en los últimos 20 años. A principios de los años ochenta inflación y desempleo permanentemente altos, déficits públicos insostenibles y déficits en cuenta corriente elevados; a mediados de los años ochenta se adoptó un programa de estabilización macroeconómica, y reformas estructurales en los años noventa.

El recuerdo de los malos tiempos y el fruto de las reformas han asegurado un firme consenso nacional sobre la necesidad de políticas económicas prudentes. En consecuencia, los resultados económicos han sido mucho mejores desde entonces. El notable crecimiento registrado a fines de los años noventa se sostuvo mediante las reformas del mercado laboral que redujeron el desempleo estructural. El ajuste fiscal y el dinamismo de la economía convirtió los grandes déficits fiscales en superávits, y el porcentaje de la deuda pública con relación al PIB bajó bruscamente. Con el superávit en cuenta corriente, el saldo de la deuda externa mejoró notablemente.

Desde 2001 Dinamarca ha dado aún mayor prioridad al ajuste fiscal y a aumentar la oferta de trabajo. El actual gobierno tiene entre sus objetivos principales la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas y aumentar la oferta de trabajo a fin de que el país pueda afrontar el envejecimiento creciente de su población. En esta situación, el reciente pacto asistencial, que comprende medidas esenciales para retrasar la jubilación, ha sido un importante avance.

Además, otros países europeos han conseguido reducir sus altas tasas de desempleo mediante modelos muy distintos. Por ejemplo, Suecia, que es equiparable a Dinamarca por el tamaño de su sector público y la generosidad de su sistema asistencial, tiene un mercado laboral más rígido, en cuanto al grado de protección frente al despido, pero ha logrado menores tasas de desempleo durante la mayor parte de los últimos 30 años. Irlanda y el Reino Unido han conseguido reducir notablemente el desempleo mediante el denominado modelo anglosajón, caracterizado por una protección de desempleo relativamente baja y tasas de reposición bajas.

Por otra parte, a menudo se olvida el costo de aplicar el modelo danés. La carga impositiva es relativamente alta, lo cual es necesario para que Dinamarca financie su elevado gasto en programas laborales y prestaciones de desempleo (los dos programas cuestan más del 5% del PIB cada año). Como la mayoría de los países tentados por el modelo danés parten normalmente de tasas de desempleo elevadas, su adopción provocaría a corto plazo un fuerte incremento del costo de las prestaciones de desempleo y los programas laborales. Esto, a su vez, elevaría la cuña impositiva, con un efecto negativo sobre la demanda y oferta de trabajo. Utilizando un modelo calibrado para Francia como ejemplo, el análisis concluye que aplicar la “flexiguridad” podría resultar caro, y la reducción del desempleo estructural en los primeros años puede ser escasa.

No obstante, ciertos elementos del modelo danés podrían ser tenidos en cuenta en otros países. La idea de una solución de compromiso entre la disposición de la población a aceptar la flexibilidad laboral y la existencia de una red de protección social eficiente es digna de estudio, lo mismo que la necesidad de adoptar políticas laborales eficaces que eviten costos elevados e incentivos perversos. El análisis permanente de los problemas que plantea la “flexiguridad” por el gobierno danés, así como su capacidad para responder a esos problemas con nuevas políticas, también son dignos de mención. Por ejemplo, desde la crisis económica de principios de los años ochenta se han hecho reformas para acortar el período máximo durante el cual se puede participar en programas laborales (véase el recuadro). Además, el gobierno ha endurecido las condiciones de acceso a las prestaciones de desempleo. Por último, el pacto asistencial firmado por los principales partidos políticos en junio de 2006 comprende nuevas medidas para reducir la duración de las prestaciones. ■

*Paul Hilbers y Jianping Zhou
FMI, Departamento de Europa*

Pueden adquirirse ejemplares de “Denmark: Selected Issues” (IMF Country Report No. 06/342) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 324. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Burundi: Del conflicto civil a un futuro más promisorio

Décadas de inestabilidad política y conflictos civiles socavaron la capacidad institucional y productiva de Burundi. Hoy, según un reciente estudio del FMI, Burundi enfrenta un futuro más promisorio en materia de estabilidad macroeconómica y reformas estructurales destinadas a estimular el crecimiento económico y reducir la pobreza.

Burundi estaba dando los primeros pasos hacia la democracia cuando se produjo el golpe de estado de 1993. El prolongado conflicto civil que le siguió devastó la economía (véase el gráfico 1): el deterioro de la seguridad provocó el desplazamiento de numerosas personas, se produjo una fuerte caída de la actividad económica y los donantes redujeron su asistencia financiera. El bloqueo impuesto por los países vecinos en 1996 incrementó aún más las restricciones económicas.

Entre 1993 y 2005 el ingreso real per cápita se redujo casi a la mitad —alcanzando unos US\$110 anuales— y la tasa de pobreza ascendió a cerca del 60% en 2001. Según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, Burundi es actualmente uno de los países menos desarrollados del mundo. Para 2000, los desequilibrios económicos se habían ampliado, la deuda externa era insostenible y la participación del Estado en la economía había debilitado el sector productivo. La productividad total de los factores

Burundi: Datos básicos

Capital: Bujumbura
Superficie: 27.815 kilómetros cuadrados
Población: 7,6 millones (2006)
PIB per cápita: US\$107 (2006)
Esperanza de vida: 42 años (hombres), 44 años (mujeres)
Principales exportaciones: café, té, azúcar, algodón, cueros



Datos: Autoridades de Burundi y estimaciones del personal técnico del FMI.

decreció constantemente entre 1993 y 2000, especialmente en la agricultura, que representa la mitad del PIB del país.

El deficiente desempeño de las empresas públicas, agravado por la caída de los precios de los productos básicos a fines de los años noventa, ocasionó grandes pérdidas financieras, atrasos en los pagos externos e internos, y la descapitalización de cultivos agrícolas básicos como el café, que representa el 80% de las exportaciones. Estas pérdidas deterioraron la situación fiscal, y la acumulación de préstamos en mora debilitó el sector financiero.

Burundi enfrenta desafíos clave para estimular el crecimiento y aumentar el gasto público

Una reciente revisión económica del FMI se concentró en los desafíos clave para encaminar la economía hacia una trayectoria de mayor crecimiento y elevar el gasto social para poder cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio. El programa, respaldado por el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, se mantuvo bien encaminado en 2005, aunque el crecimiento no alcanzó la meta fijada, principalmente debido a una insuficiente cosecha de café y a la sequía que asoló el norte del país. La inflación disminuyó acusadamente en el segundo semestre del año gracias a una política monetaria más restrictiva y a la apreciación del tipo de cambio nominal.

Los directores ejecutivos del FMI felicitaron a las autoridades por el progreso alcanzado en la implementación del programa en 2005, en el difícil entorno posconflicto. Se han experimentado adelantos

en materia fiscal, monetaria y cambiaria, aunque se han demorado las reformas en los sectores productivos, fundamentales para una recuperación sostenida. Los directores instaron a continuar con las reformas estructurales que estimulen la actividad del sector privado, mejoren el clima empresarial y reactiven el programa de privatizaciones.

Expresaron su satisfacción por el vigor de los resultados fiscales y el dinamismo de los ingresos. Es preciso mejorar la gestión del gasto público, la ejecución presupuestaria y el control financiero, y reforzar las prácticas de adquisiciones del gobierno. Debe asimismo fortalecerse aún más la gobernabilidad y la transparencia, incluso mediante una menor intervención del Estado en la economía. Los directores recalcaron la necesidad de mejorar la supervisión bancaria y aplicar leyes para combatir el lavado de dinero y asegurar la independencia del banco central. Destacaron que Burundi necesitaría un mayor acceso al financiamiento no reembolsable.

Para 2006 se prevé un repunte del crecimiento y una nueva reducción de la inflación. El programa contempla un espacio fiscal para empezar a abordar urgentes necesidades sociales, que sea congruente con la estabilidad macroeconómica, en parte desplazando gastos de seguridad hacia el gasto social. La implementación del programa contribuiría a que 2006 fuera un año clave en la recuperación económica de Burundi. ■

Burundi	2003	2004	2005	Proy. 2006
		(Variación porcentual)		
PIB a precios constantes	-1,2	4,8	0,9	6,1
Índice de precios al consumidor	10,7	8,0	13,4	2,5
		(Porcentaje del PIB)		
Gasto total y préstamos netos	34,9	39,8	36,8	41,8
Saldo en cuenta corriente	21,1	-25,5	-34,3	-37,9

Datos: Autoridades de Burundi y estimaciones del personal técnico del FMI.

Primeras medidas de reactivación

En base al acuerdo de paz de Arusha de 2000, Burundi comenzó a experimentar adelantos, y surgió la oportunidad de lograr la estabilidad macroeconómica y aplicar reformas destinadas a reducir la pobreza y acelerar el crecimiento. Una mayor seguridad y el renovado apoyo de la comunidad internacional mediante el desarme, la desmovilización y un proyecto de reintegración iniciado en 2004 permitieron que el crecimiento comenzara a recuperarse a un promedio del 2% en 2001–05.

También se redujeron los grandes desequilibrios financieros y se levantaron las restricciones cambiarias y comerciales. En 2005, las autoridades redujeron los aranceles máximos de importación del 100% en 2003 al 30% en 2005, desapareciendo el diferencial entre los tipos de cambio oficial y paralelo (véase el gráfico 2). Las reformas mejoraron la recuperación tributaria y estimularon los ingresos y, junto con el mayor apoyo externo, permitieron aumentar el gasto público, particularmente en inversión y satisfacción de las necesidades sociales básicas.

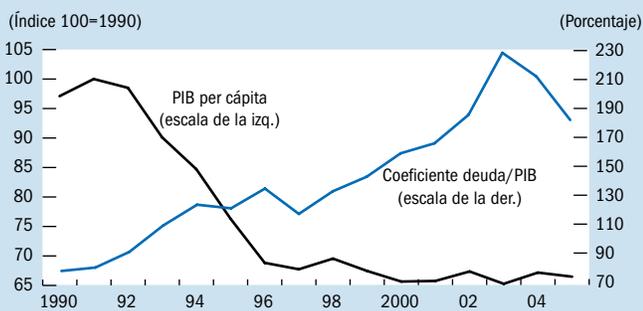
En 2005 el gobierno también comenzó a liberalizar el comercio, reduciendo la intervención del Estado en el sector cafetalero. El paso siguiente es la privatización de las empresas estatales de lavado y trillado de café. El gobierno procura incrementar la productividad y crear las condiciones para que Burundi se especialice en la producción de café arábica, de mayor valor. Si la reforma se lleva a cabo, la producción y la calidad del café podrían recuperarse y aun sobrepasar los máximos registrados anteriormente. Por ejemplo, si la cosecha de 2005 hubiera sido comparable al promedio registrado en el período 1990–93, el ingreso per cápita de los productores habría sido un 50% mayor.

En agosto de 2005 asumió el poder un gobierno elegido democráticamente, y en septiembre los últimos grupos rebeldes firmaron un acuerdo de paz con el gobierno.

Gráfico 1

Devastación generalizada

El conflicto civil produjo el colapso del ingreso per cápita, y la deuda externa se tornó insostenible.



Datos: Autoridades de Burundi y estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2

Una nueva etapa

La liberalización del régimen cambiario y las reformas económicas han estabilizado el tipo de cambio y eliminado el mercado paralelo.

(Tipo de cambio medio: francos de Burundi por dólar de EE.UU.)



Datos: Autoridades de Burundi y estimaciones del personal técnico del FMI.

Desafíos para el futuro

Burundi enfrenta importantes desafíos que requerirán un sostenido esfuerzo de reforma, que se reseña en un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza aprobado en septiembre de 2006. El país debe crear un entorno favorable a las empresas para atraer inversiones privadas, lo que permitirá que el sector privado impulse el crecimiento. En el sector público debe fortalecerse la capacidad administrativa y la calidad de las instituciones con ayuda de la comunidad internacional.

Para abordar los arraigados problemas sociales, el gobierno debe modificar la composición del gasto presupuestario en beneficio de los pobres. También deberán abordarse las restricciones en el sector agrícola, que emplea a más del 80% de la fuerza laboral. Burundi ha adoptado un enfoque gradual para liberalizar las voluminosas propiedades del Estado, atraer inversión privada y aumentar el valor agregado.

El fortalecimiento de la gestión financiera pública es importante para asegurar que el gasto público sea eficiente y priorizado. Para ello, en 2004–05 se instaló un sistema electrónico que ha mejorado el control, el seguimiento y la declaración de los gastos. Con la asistencia técnica del FMI, el sistema se aplicará en los ministerios ejecutores, se incorporará a la gestión de la nómina y se integrarán los ingresos y el gasto en proyectos. Asimismo, las autoridades se proponen formular un marco para el gasto a mediano plazo que contribuya a implementar la estrategia de lucha contra la pobreza. ■

*Paul Mathieu, Alvaro Manoel y Olivier Basdevant
FMI, Departamento de África*

Este artículo se basa en “Burundi: Selected Issues and Statistical Appendix” (Country Report No. 06/307). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 324.

Los países deben hacer frente a la volatilidad de la ayuda

En una reunión de líderes mundiales celebrada en Escocia en julio de 2005 se anunció que la asistencia oficial para el desarrollo aumentaría a fin de ayudar a los países pobres a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) en 2015. El aumento previsto, de US\$50.000 millones, ha centrado la atención en los retos macroeconómicos que plantea la absorción de grandes flujos de ayuda. ¿Cómo puede aprovecharse la ayuda, oficial y privada, para estimular el crecimiento y facilitar la consecución de los ODM?

Pese al consenso general de que acelerar el crecimiento económico es la mejor forma de reducir la pobreza, existe desacuerdo acerca del efecto de la asistencia extranjera sobre el crecimiento, quizá porque en el pasado la ayuda no siempre se traducía en una aceleración o desaceleración del crecimiento, y porque factores micro y macroeconómicos contribuían a desvincular la asistencia del crecimiento. En un reciente documento de trabajo del FMI se examinan estos últimos factores y se intenta determinar si existen políticas macroeconómicas que atenúen los efectos del mal holandés provocados por flujos volátiles y de gran volumen.

Desvinculación de la asistencia y el crecimiento

Si bien el estudio destaca los factores macroeconómicos, también hay factores microeconómicos que socavan la eficacia de la asistencia. Pero incluso cuando las distorsiones microeconómicas son mínimas, es probable que la absorción de grandes volúmenes de asistencia entrañe graves problemas macroeconómicos. Los efectos adversos sistemáticos de la asistencia extranjera sobre la competitividad de las exportaciones de los países beneficiarios posiblemente explican por qué la asistencia no parece incrementar el crecimiento. Ese argumento, formulado por Raghuram Rajan y Arvind Subramanian en un artículo titulado “What Undermines Aid’s Impact on Growth?” (IMF Working Paper 05/127), se apoya en datos que señalan que la proporción de productores de bienes transables y empresas de uso intensivo de mano de obra en el sector manufacturero disminuye a medida que aumenta la asistencia extranjera. De hecho, desde la segunda guerra mundial, casi todos los casos de crecimiento sostenido se han caracterizado por aumentos de productividad en el sector de los bienes transables y por la solidez de las exportaciones de manufacturas.

¿Como han reaccionado las exportaciones de los países pobres a los flujos de asistencia y a la política macroeconómica? En el estudio se cuantifica la reacción típica, se formula una teoría para pronosticar dicha reacción y se examinan las repercusiones para el bienestar de aplicar otras políticas macroeconómicas (véase el recuadro).

Síntomas del mal holandés

Los resultados apuntan a que este mal ha aquejado a los países pobres: la asistencia extranjera tiende a provocar un deterioro del saldo comercial y de las exportaciones. No obstante, un menor saldo comercial también indicaría que la asistencia desempeña una función de financiamiento, es decir, a medida que este aumente, los países beneficiarios pueden financiar déficits comerciales más altos.

La reacción negativa de las exportaciones a la asistencia extranjera es sintomática del mal holandés. Ocurre en años “normales”, es decir, en años que no son ni inmediatamente posteriores a un conflicto ni objeto de grandes shocks negativos, como una caída de los precios de los productos básicos de exportación o catástrofes naturales (sequías, huracanes o terremotos). En los años de shocks negativos, 44% de la muestra, la asistencia extranjera no redujo las exportaciones y podría haberlas estimulado. En resumen, los hechos respaldan la teoría del mal holandés, pero solo en años “normales”, lo que hace pensar que la asistencia posiblemente proteja las exportaciones de shocks negativos.



G. Brian Karas/Getty Images

La función de la política macroeconómica

Para conocer el efecto de la política macroeconómica, se midió la variación de los activos internos netos del banco central, variable que refleja tanto la política monetaria como fiscal. En los países de bajo ingreso, la aplicación de una política macroeconómica más restrictiva incide positivamente en el saldo comercial y trae aparejado un aumento de las exportaciones. A la inversa, una política expansiva tiende a perjudicar las exportaciones (suponiendo que las reservas internacionales permitan financiar un mayor déficit). La aplicación de una política macroeconómica anticíclica también parece reducir la volatilidad del saldo comercial. Concretamente, el saldo comercial es menos volátil en países en que los activos internos netos del banco central disminuyen cuando aumentan los flujos de asistencia y suben cuando la asistencia extranjera se reduce, teniendo en cuenta el efecto de la apertura comercial, los shocks de la relación de intercambio y la

Las medidas de política monetaria transitorias pueden producir efectos reales permanentes

Resulta intrigante que una política monetaria restrictiva pueda surtir un efecto positivo sobre las exportaciones. En un modelo keynesiano estándar con movilidad de capital, un tipo de cambio flexible y precios rígidos, debería ocurrir lo contrario. De hecho, al incrementar las tasas de interés, fomenta las entradas de capital privado, provocando una apreciación nominal y una apreciación real temporal puesto que los precios son rígidos a corto plazo. Como señala Paul Krugman en “The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies” (*Journal of Development Economics*, 1987), en un entorno de ese tipo, la aplicación transitoria de una política más restrictiva afecta la competitividad de las exportaciones al provocar una apreciación temporal del tipo de cambio real.

Desarrollamos un modelo cuyas predicciones se ajustan a nuestros resultados empíricos suponiendo lo contrario del modelo de Krugman: una cuenta de capital cerrada, un tipo de cambio fijo y precios flexibles. Son supuestos realistas ya que la mayoría de los países de bajo ingreso tienen economías pequeñas abiertas pero cuentas de capital relativamente cerradas. Asimismo, en las últimas décadas la gran mayoría ha mantenido regímenes cambiarios fijos o de flotación regulada. Por último,

suelen caracterizarse por un gran sector informal no comerciable en que los precios son bastante flexibles.

Consideramos una pequeña economía abierta, de dos sectores, cuyos flujos de asistencia externa se consumen o se invierten en bienes públicos que incrementan la productividad. Estos bienes incluirían infraestructura (camino, acceso a electricidad y saneamiento), educación y atención de la salud. Asimismo, al igual que los modelos estándar del mal holandés, suponemos que el crecimiento proviene del sector de los bienes transables (de exportación) y de los aumentos globales de la productividad. Añadimos al modelo un sector monetario y un sector fiscal, y suponemos que los bonos públicos son los únicos instrumentos financieros que devengan intereses.

Demostramos que la variación de los activos internos netos del banco central afecta los parámetros reales a través de la variación de los precios de los bienes no transables con respecto a los bienes transables. Una política macroeconómica más restrictiva tiende a depreciar el tipo de cambio real al reducir la demanda agregada y, por lo tanto, incrementa las exportaciones. Esto implica que la aplicación de medidas de política monetaria temporales tiene efectos reales permanentes porque modifican la estructura productiva de la economía.

posibilidad de que los flujos de asistencia sean sensibles a las variaciones del saldo comercial.

¿Qué reacción macroeconómica maximiza el bienestar para un valor neto actualizado de asistencia extranjera predeterminado? Si reducen los activos internos netos del banco central conjugando medidas fiscales y monetarias, las autoridades pueden contrarrestar parte de la expansión de la oferta monetaria provocada por las entradas de asistencia extranjera y, por ende, evitar una apreciación real, proteger la competitividad del sector de los bienes transables e incrementar las reservas internacionales y el ahorro nacional.

Una contracción temporal de los activos internos netos no siempre es la respuesta óptima a un auge de los flujos. Equivale a gastar la ayuda más tarde y, por lo tanto, solo incrementa el bienestar si es más conveniente ahorrar parte de la ayuda para utilizarla en una fecha futura. Es lo que sucede cuando las ventajas de la asistencia para el consumo corriente son relativamente reducidas y, debido al mal holandés, el efecto neto de la asistencia actual sobre la tasa de crecimiento de la productividad es pequeño, o incluso negativo.

En cambio, cuando las ventajas de la asistencia para el consumo corriente y la productividad son considerables, aplicar una política macroeconómica más restrictiva a medida que aumenta la asistencia es innecesario e inapropiado. Los años de shocks negativos —en los que no se constata que la asistencia extranjera haya reducido las exportaciones— lo demuestran. La política macroeconómica podría incluso ser expansiva si los donantes

concentran sus desembolsos hacia el final del período y las ventas inmediatas para el consumo y la productividad de la asistencia son considerables. En ese caso, sin embargo, la falta de reservas internacionales podría impedir que los países beneficiarios recurrieran a políticas expansivas para concentrar las ventajas de la asistencia extranjera al comienzo del período.

Con todo, los resultados apuntan a que la política macroeconómica puede mitigar los efectos no deseables de la volatilidad de la asistencia y el riesgo del mal holandés. Cuando los flujos de asistencia están excesivamente concentrados al principio del período, la aplicación de políticas monetarias y fiscales más restrictivas puede acrecentar el bienestar. No obstante, cuando los flujos de asistencia están demasiado concentrados al final del período, la política fiscal y monetaria debe ser expansiva.

Por último, aunque estos resultados parecen indicar que la política macroeconómica puede, a la larga, incidir en el impacto de la asistencia extranjera, no ofrecen ningún indicio de que esta última sea escasa o demasiado generosa. ■

Alessandro Prati y Thierry Tresselt
FMI, Departamento de Estudios

Este artículo se basa en “Aid Volatility and Dutch Disease: Is There a Role for Macroeconomic Policies?” (Working Paper No. 06/145) de Alessandro Prati y Thierry Tresselt. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 324.

Calidad de los informes sobre estabilidad financiera

En la última década, muchos bancos centrales, sobre todo de países de ingreso alto y mediano, han prestado más atención a la solidez del sector financiero y han consignado sus conclusiones en informes sobre la solidez financiera, pero dichos informes no han sido analizados sistemáticamente.

En un documento de trabajo del FMI se intenta llenar ese vacío. A través del examen de 160 documentos de 47 países, se analiza la estructura y el contenido de estos informes procurando señalar tendencias, problemas y deficiencias comunes. La calidad se mide considerando cinco elementos: objetivos; evaluación global; temas cubiertos; datos, herramientas y supuestos utilizados, y otros factores como la estructura. La claridad, la coherencia y la cobertura de cada elemento se califican utilizando una escala de 1 (incumplimiento) a 4 (pleno cumplimiento).

Margen de mejora

El estudio señala que si bien los informes ofrecen conclusiones valiosas sobre la forma en que los bancos centrales analizan la estabilidad financiera, estos podrían mejorarse. Recomienda que aclaren más los objetivos, ofrezcan una definición operativa de la estabilidad financiera, presenten un “análisis básico” coherente a lo largo del tiempo, divulguen datos subyacentes, examinen más francamente los riesgos del sistema financiero, utilicen más datos desagregados, presten mayor atención a los indicadores anticipados y empleen más pruebas de tensión en el análisis de marcos hipotéticos, riesgos de liquidez y efectos de contagio.

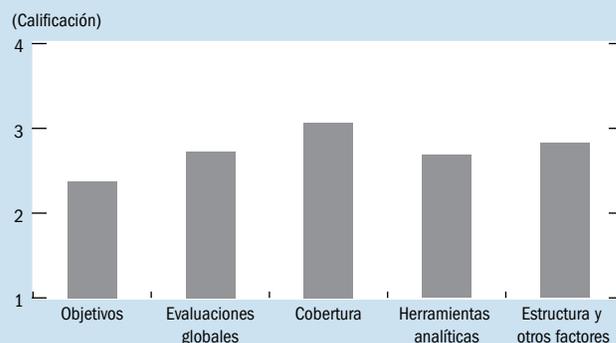
La calidad de estos informes varía debido a varios factores. A partir de una regresión de datos de panel, se concluye que las calificaciones mejoran con el tiempo. Asimismo, hay una correlación positiva entre las calificaciones y el desarrollo económico y financiero. Los bancos centrales que no participan directamente en la supervisión diaria obtuvieron las calificaciones más altas, probablemente porque eso les permite redactar informes más imparciales.

Repercusiones para el FMI

La mayor divulgación de informes sobre la estabilidad financiera también repercute sobre la labor del Fondo Monetario Internacional en el sector financiero. A mayor disponibilidad de estos informes, la información con que cuentan el FMI y otros organismos será mayor; y en la medida en que se empleen en el marco de estabilidad financiera de las autoridades, es posible que tengan que incluirse en las evaluaciones del sector financiero (por ejemplo, del Programa de Evaluación

Los objetivos deben ser más claros

Los informes de la estabilidad financiera se beneficiarían de mejoras en varios frentes, por ejemplo, estableciendo metas más claras.



Nota: Las calificaciones varían entre 1 (incumplimiento) y 4 (pleno cumplimiento).
Datos: Cálculos del autor basados en datos de los bancos centrales.

del Sector Financiero del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional).

La labor del FMI en este ámbito puede complementar el análisis de los bancos centrales y los que realizan conjuntamente varios organismos sobre la liquidez sistémica o la gestión de la crisis; la evaluación del cumplimiento de normas y códigos internacionales; el análisis de los indicadores de solidez financiera de los países; y las pruebas de tensión sobre sistemas específicos. El FMI puede hacer las veces de transmisor de conocimientos entre los países que realizan análisis de la solidez financiera y publican informes y los que aún no lo hacen.

Por último, a medida que aumenten el alcance y la calidad de la labor de las autoridades nacionales en torno a la estabilidad financiera, el análisis del FMI del sector financiero será juzgado más rigurosamente. Por lo tanto, podría ser necesario ofrecer más capacitación al personal técnico, hacer más investigación y estudios analíticos, y lograr que la labor de la institución se centre más en sus ventajas comparativas y especialización. ■

Martin Čihák

FMI, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital

El presente artículo se basa en “How Do Central Banks Write on Financial Stability?” (IMF Working Paper No. 06/163) de Martin Čihák. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 324. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

China e India: Lecciones de los éxitos y los fracasos

Las dinámicas economías de China e India, dos de las tres mayores economías de Asia y de las de mayores tasas de crecimiento de los mercados emergentes, están produciendo un impacto trascendental en la economía mundial a través de, por ejemplo, su efecto sobre el comercio mundial, su demanda de productos energéticos y básicos, y su enorme acumulación de reservas internacionales. ¿Qué les depara el futuro? ¿Cómo pueden sostener su crecimiento y desarrollo? ¿Qué pueden aprender el uno de la experiencia del otro? En un nuevo libro del FMI, *China and India: Learning from Each Other*, se intenta abordar estos interrogantes.

Desde una óptica práctica

Los autores del libro —autoridades y profesionales de la política económica— infunden al análisis una fuerte dosis de pragmatismo y pertinencia. El Vicegobernador del Banco de la Reserva de India Rakesh Mohan analiza cómo las fuerzas de la globalización pueden complicar la tarea de los responsables de la política monetaria en economías emergentes como China e India, y el Gobernador Zhou Xiaochuan del Banco Popular de China compara el crecimiento en China e India del sector de los servicios, entre ellos los servicios financieros, y estima la importancia (y las dificultades) de desarrollar este sector en China.

El libro examina muy de cerca algunas reformas que se necesitarán para lograr un desarrollo sostenido.

Reformas del sector bancario. Según Nachiket Mor, R. Chandrasekhar y Diviya Wahi, han mejorado muchos aspectos del sector bancario de India, pero faltan otras reformas que refuercen la infraestructura de los servicios financieros, reduzcan los costos de la intermediación y amplíen el acceso a los mismos, especialmente en las áreas rurales. Nicholas Hope y Fred Hu enumeran las prioridades de la reforma de la banca china y la función que podrían desempeñar en el proceso inversionistas extranjeros estratégicos. Luo Ping compara la eficacia de las estructuras regulatorias y los procesos de reforma de ambos países y considera que las autoridades chinas podrían extraer enseñanzas útiles de lo ocurrido en India.

Desarrollo de los mercados de valores. En dos estudios independientes, G.N. Bajpai y Narendra Jadhav evalúan el desarrollo de los mercados accionarios, de deuda corporativa y de papeles del Estado en India y analizan la contribución de las reformas de política a esos resultados. En un examen del sector bursátil de China, Xinghai Fang, Ti Liu, y Donghui Shi sostienen que la apertura de esa industria a la competencia interna y externa podría ser crucial para mejorar la eficiencia.

Desarrollo interno e integración internacional del sector financiero. Suman Bery y Kanhaiya Singh opinan que la integra-



India ha creado una infraestructura bien supervisada de negociación de valores.

ción financiera internacional reviste ciertos riesgos, pero su potencial de estimular un mayor desarrollo del sector y mejorar la disciplina macroeconómica en India contrarresta los riesgos y, si bien la liberalización de la cuenta de capital podría ser importante para el desarrollo de China, Eswar Prasad, Thomas Rumbaugh y Qing Wang sostienen que una mayor liberalización antes de aumentar la flexibilidad cambiaria podría entrañar ciertos riesgos.

Políticas macroeconómicas y crecimiento sostenido. Steven Dunaway y Annalisa Fedelino concluyen que en los últimos años la política fiscal china, con bajos niveles de déficit fiscal y de la razón deuda/PIB, ha sido prudente. El objetivo a mediano plazo de la política ha sido acertado: una consolidación fiscal que permita financiar los pasivos contingentes (incluido el sector bancario estatal) y las crecientes presiones de gasto derivadas del envejecimiento de la población. Arvinder Singh también examina las causas, y las consecuencias, de la movilidad de la mano de obra en China e India.

Espacio para la cooperación económica

Por último, Arvind Virmani afirma que existe mucho espacio para el comercio entre India y China, y analiza los principales impedimentos para que se realice este potencial. Nalin Surie compara y contrasta los modelos de desarrollo de ambos países, y extrae algunas lecciones importantes de lo ocurrido en cada uno. Los dos países, afirma, tienen desafíos socioeconómicos semejantes, y una cooperación eficaz entre estos dos gigantes podría generar beneficios para toda la región de Asia y el Pacífico y la economía mundial. ■

Jahangir Aziz, Steven Dunaway y Eswar Prasad
FMI, Departamento de Asia y el Pacífico y Departamento de Estudios

El estudio *China and India: Learning from Each Other*, compilado por Jahangir Aziz, Steven Dunaway y Eswar Prasad, puede adquirirse a US\$35 el ejemplar. Véanse las instrucciones de pedido en la página 324.

La medición del éxito

La calidad del clima empresarial despierta cada vez más atención entre los inversionistas y los gobiernos. Un foro reciente del Instituto Cato destacó dos conocidos informes que están incitando a la aplicación de reformas por medio de una calificación de elementos cruciales del clima favorable para el sector privado. Simeon Djankov, del Banco Mundial, y James Gwartney, de la Universidad Estatal de Florida, presentaron las respectivas conclusiones de *Doing Business 2007*, proyecto conjunto de la Corporación Financiera Internacional y el Banco Mundial, y del proyecto *Economic Freedom of the World 2006*, patrocinado por el Instituto Fraser. Ambos destacan los avances de muchos países africanos.

Fomento de la libertad económica

En muchos sentidos, señaló Gwartney, la libertad económica “es tan importante como la democracia”. *Economic Freedom of the World* intenta medir el grado en que las políticas e instituciones de un país contribuyen al crecimiento y la prosperidad. El índice del informe contiene 38 puntos de referencia en cinco ámbitos: tamaño del gobierno; estructura jurídica y seguridad de los derechos de propiedad; acceso a financiamiento; libertad para comerciar con el exterior; y regulación del crédito, el trabajo y la actividad empresarial. En el último informe, la RAE de Hong Kong mantuvo la calificación más alta de libertad económica, seguida de Singapur, Nueva Zelandia, Suiza y Estados Unidos. Los mayores avances correspondieron a Ghana, Israel, Uganda, Jamaica y Hungría.

Estímulo a la competencia

Doing Business, creado en 2004, califica las facilidades para la actividad empresarial en 175 economías. Su informe de 2007, centrado en la reforma de las leyes, examina 213 reformas en más de 100 economías y destaca las prácticas óptimas de los gobiernos.

La razón para efectuar mediciones cuantitativas y asignar calificaciones es que, según uno de los autores del informe, “lo que se puede medir se puede hacer”. Los datos comparativos pueden alentar la competencia y ayudan a gobiernos y autoridades a aprender de sus pares y a priorizar las reformas. Las calificaciones están surtiendo efecto, dijo Djankov.



Djankov: *Doing Business* ha logrado el doble objetivo de “estimular la reforma y avergonzar a los que no la hacen”.

Algunos países ya están orientando la reforma de sus leyes o normas hacia una mejora de su calificación. En este sentido, anotó, *Doing Business* ha logrado el doble objetivo de “estimular la reforma y avergonzar a los que no la hacen”. En el informe de 2007 Singapur se sitúa en el primer lugar y Nueva Zelandia pasó del primero al segundo.

Quizás el deseo de subir en la categoría haya sido uno de los factores que motivaron la reforma de las leyes y la política en varios países africanos. Djankov destacó en el informe más reciente que África ocupa el tercer lugar en el ritmo de reforma de las regiones del mundo. Dos tercios de los países africanos realizaron al menos una reforma y Tanzania y Ghana se situaron entre los 10 principales reformadores del mundo.

Tanzania y Ghana, por ejemplo, redujeron los cargos para las transferencias de bienes y aceleraron el tiempo de despacho en las aduanas mediante la aplicación de nuevas técnicas y procedimientos simplificados. Côte d'Ivoire suprimió el requisito de aprobación ministerial y acortó el tiempo que demoran las transferencias de bienes. Burkina Faso redujo el tiempo necesario para la creación de una empresa, y Rwanda abolió una ley colonial que solo permitía un notario público para todo el país.

El desarrollo del sector privado sigue sujeto a escollos en África, dijo, pero este tipo de reformas indudablemente contribuirán a un desarrollo. ■

Glenn Gottselig

FMI, Departamento de Relaciones Externas



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Jeremy Clift
Jefe de producción

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

James Rowe
Redactores

Maureen Burke

Lijun Li

Kelley McCollum

Ayudantes de redacción

Julio Prego

Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Rodrigo Ferrerosa

Traducción

Martha A. Amas

Corrección de pruebas

Adriana Vilar de Vilarino

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).