

EN ESTE NÚMERO

- 342 **Calendario**
- 342 **Indicadores**
- 343 **Actualidad**
Programa de trabajo del FMI
Sostenibilidad de la deuda
Entrevista con
Jaime Caruana
- 347 **Resumen nacional**
Costa Rica, Trinidad
y Tabago
- 348 **Política**
El FMI actualiza
la supervisión
- 350 **Panorama nacional**
China, Corea
- 354 **Análisis**
Flujos de capital
- 356 **Foro**
Federalismo fiscal

El FMI refuerza su competencia en el ámbito financiero

Pág. 344

Una de las principales transformaciones que están ocurriendo en el FMI es su mayor atención al sector financiero. Al frente de este plan se encuentra Jaime Caruana, ex Gobernador del Banco de España y Presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Caruana concedió una amplia entrevista en la que explica la integración del sector financiero en el examen de las políticas de los países, y analiza los nuevos riesgos y complicaciones de los mercados mundiales de capital.



Stephen Jaffer/FMI

El FMI moderniza la supervisión

Pág. 348

El FMI está actualizando su metodología de análisis del tipo de cambio como parte de un plan general para atender mejor las necesidades de sus 184 países miembros en el mundo globalizado de hoy. Carlo Cottarelli, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, expone las razones que llevaron a la institución a modificar estas y otras herramientas de supervisión y explica cómo ellas encajan en el programa de reforma global del FMI.



Michael Spataro/FMI

Equilibrio: clave para mantener el crecimiento en China

Pág. 350

El crecimiento en China se mantiene sólido y la inflación controlada, de acuerdo con el examen anual de la economía que hace el FMI. Sin embargo, a mediano plazo China deberá depender menos de la inversión y la exportación y más del consumo a fin de mantener su elevado ritmo de crecimiento. El examen señaló que hará falta una apreciación de la moneda para frenar el acelerado aumento de la inversión y para ayudar a reequilibrar la economía a mediano plazo.



Frederic J. Brown/AFP Photo

Corea se propone crear otro milagro

Pág. 352

De ser una economía agrícola pobre, Corea se convirtió en una potencia industrial. A largo plazo, sin embargo, subsisten importantes escollos para el crecimiento, como el envejecimiento de la población y menores ritmos de acumulación de capital y de aumento de la productividad. Para enfrentarlos el país debe integrarse más a la economía mundial, desreglamentar y abrir sus sectores financieros y de servicios y su mercado laboral, y crear una economía basada en los conocimientos y en la tecnología avanzada.



Kim Young-Hoon/Reuters

Calendario

DICIEMBRE

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

14 Foro del Libro del FMI, "China and India: Expanding Roles in the World Economy", Washington, Estados Unidos

16-17 12º Foro de Europa Central y Oriental sobre la Euro-moneda, "The CEE: Separating Rhetoric from Reality", Viena, Austria

22 Simposio Internacional del Banco de Japón, "Ten Years After the Asian Currency Crisis: Future Challenges for the Asian Economies and Financial Markets", Tokio, Japón

22-24 Foro Mundial sobre el Desarrollo Sostenible: "Meeting the MDGs: Exploring the Natural Resource Dimensions", Instituto de Energía y Recursos, Nueva Delhi, India

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

FEBRERO

7-8 Segundo Foro de la OCDE en México: Foro Internacional sobre Políticas Públicas para el Desarrollo de México, organizado por la OCDE, el Banco Mundial, el PNUD, el Banco Interamericano de Desarrollo y la CEPAL, Ciudad de México, México

13-15 Foro Mundial: "Building Science, Technology, and Innovation Capacity for Sustainable Growth and Poverty Reduction", Banco Mundial, Washington, Estados Unidos

MARZO

4-6 Conferencia Anual de 2007 del Instituto de Banqueros Internacionales, Washington

12-18 Conferencia Anual de la Red Parlamentaria del Banco Mundial, Sudáfrica

ABRIL

2-4 3ª Conferencia Regional sobre la Educación Secundaria en África, Accra, Ghana

14-15 Reuniones de Primavera de 2007 del FMI y el Banco Mundial, Washington, Estados Unidos

26-27 Conferencia "New Perspectives on Financial Globalization", patrocinada por el Departamento de Estudios del FMI y la Universidad de Cornell, Washington, Estados Unidos, véase www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/fin-glo/042607.htm

ENERO DE 2007

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

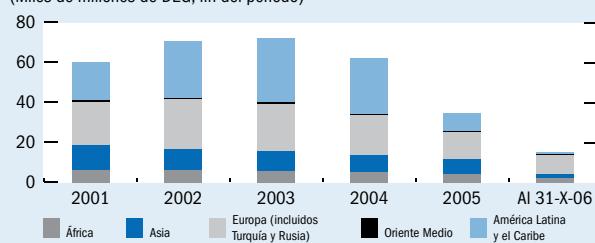
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

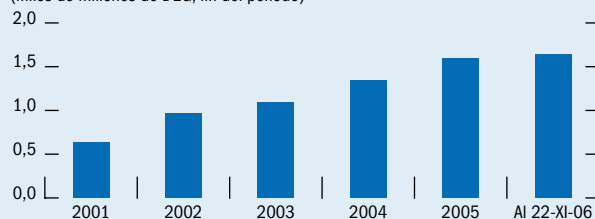
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Alivio de la deuda de los PPME¹

(Miles de millones de DEG, fin del período)



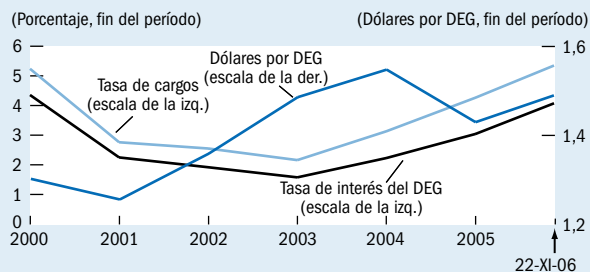
¹Desembolsos acumulados en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

Principales monedas: Tipos de cambio frente al DEG

	15 de noviembre de 2006	Un año atrás (15 de noviembre de 2005)
Dólar de EE.UU.	1,485350	1,420010
Euro	1,158810	1,217110
Libra esterlina	0,785768	0,819914
Yen japonés	174,473000	168,697000

Tasas relacionadas

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



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

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

Riguroso plan de trabajo para el FMI, centrado en las cuotas

Al esbozar el plan de trabajo durante los próximos meses, Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, señaló en una declaración al Directorio Ejecutivo que la organización debe aprovechar el ímpetu creado por las Reuniones Anuales de Singapur para alinear mejor las cuotas de los países miembros con la evolución de la economía mundial y proteger la voz y la participación de los países de bajo ingreso.

Antes de las reuniones de abril próximo, el FMI también se concentrará en poner en marcha los componentes restantes de la Estrategia a Mediano Plazo, sobre todo los que fortalecen el núcleo de su mandato: la supervisión de la economía mundial y el asesoramiento a los países miembros en materia de política económica. Para ello afianzará el marco de supervisión y focalizará mejor las actividades que encuadra (véase la pág. 348). Asimismo, para poder atender las cambiantes necesidades de sus miembros el FMI intensificará la elaboración de políticas encaminadas a brindar más respaldo a los países de mercados emergentes y de bajo ingreso (como se explica en el artículo a continuación).

Dadas la importancia y la complejidad del plan de trabajo, explicó De Rato, será vital priorizarlo y estructurarlo con cuidado.



La reforma impulsada por la Estrategia a Mediano Plazo será uno de los centros de atención del Directorio Ejecutivo en los próximos meses.

El plan es ambicioso no solo por el esfuerzo y las deliberaciones que requerirá del personal y del Directorio, sino también por las extensas consultas que serán cruciales para la iniciativa sobre las cuotas y la representación, la reforma del marco de supervisión, y el consenso sobre lo que puede hacer el FMI para reforzar el respaldo brindado a las economías de mercados emergentes y mejorar los instrumentos de prevención de crisis. ■

El texto completo, en inglés, de la declaración de De Rato sobre el plan de trabajo puede consultarse en www.imf.org. Véase el comunicado de prensa No. 06/267.

Se perfecciona el marco para la sostenibilidad de la deuda

Tras aliviar la deuda de los países más pobres y sobrecargados, el FMI y el Banco Mundial han mejorado una herramienta crucial —el marco de sostenibilidad de la deuda— para ayudar a los países de bajo ingreso a adoptar estrategias prudentes y promover un diálogo más fluido entre acreedores y prestatarios.

El 7 de diciembre, Adnan Mazarei y Martine Guerguil, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, explicaron a la prensa que la reducción drástica lograda gracias a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral les ha abierto a los países de bajo ingreso oportunidades de invertir más en el alcance de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, pero también ha creado nuevos focos de vulnerabilidad que podrían crear otros problemas de endeudamiento.

La aparición de nuevos donantes como Brasil, China, India y los países productores de petróleo podría ampliar los recursos para el desarrollo económico, pero también exige decisiones bien fundamentadas por parte de los prestatarios y un mayor intercambio de información entre los acreedores para evitar un uso indebido de los recursos.

Se perfecciona el marco

Para que los prestatarios y los acreedores puedan manejar con más facilidad la nueva coyuntura, el nuevo marco ofrece:

- Una base más sólida para las proyecciones del crecimiento, ya que en muchos casos los problemas de endeudamiento surgen por un bajo nivel de crecimiento.
- Un sistema de alertas cuando el volumen de deuda o las presunciones de crecimiento son anormalmente elevados.
- Una evaluación detallada de los programas de financiamiento no concesionario. Los países de bajo ingreso deberían seguir recurriendo al financiamiento concesionario, y la deuda no concesionaria debería ser evaluada según el caso.
- Un instrumento para afinar la coordinación y difusión de datos. Todos los prestatarios y acreedores deberían estar familiarizados con esta herramienta y el FMI se cerciorará de que su personal la utilice mejor.

El marco tiene como fin último ayudar a las autoridades de los países de bajo ingreso a elaborar sus propias estrategias de endeudamiento. Será uno de los componentes centrales de las conversaciones sobre la política económica de los países miembros, y el FMI elaborará un programa de asistencia técnica para que los países puedan utilizarlo por cuenta propia con más soltura. ■

Véanse más detalles sobre el marco en www.imf.org, donde aparecen publicados el documento *Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief* y la nota de información al público No. 06/136, *IMF Executive Board Discusses the Application of the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief*.

Entrevista con Jaime Caruana

Mayor presencia del FMI en el sector financiero

En agosto pasado el ex Gobernador del Banco de España y Presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Jaime Caruana, asumió la dirección del nuevo Departamento de Mercados Monetarios y de Capital (MCM) del FMI. Caruana, antiguo miembro del Foro sobre Estabilidad Financiera, también fue Director General del Tesoro de España. Anteriormente había trabajado en el sector privado dirigiendo durante 10 años compañías de gestión de fondos y servicios de inversión. Laura Wallace, del Boletín del FMI, conversó con él acerca del creciente interés del FMI en asuntos del sector financiero, las perspectivas de los mercados financieros mundiales y las normas actualmente en consideración.



Eugene Salazar/FMI

Caruana: “Se teme que los precios de los mercados no estén reflejando todos los riesgos, en vista de los bajísimos spreads y la volatilidad de muchos mercados”.

BOLETÍN DEL FMI: Se le ha pedido que dirija un nuevo departamento del FMI que sirva como centro de excelencia para la labor relativa a los mercados de capital y el sector financiero. ¿Cuáles considera los principales desafíos implícitos en el trabajo de MCM?

CARUANA: El primer desafío es mantenernos al tanto de las tendencias clave del sector y los mercados financieros. Puesto que no somos participantes en el mercado (no realizamos operaciones en el mercado), tendremos que crear una red distinta; pero además es importante que ayudemos a incorporar estos conocimientos al trabajo general del FMI, lo cual significa una mayor colaboración con los demás departamentos. Segundo, debemos proporcionar a los países miembros y a los departamentos regionales del FMI el apoyo que esperan en términos de supervisión y fortalecimiento de las capacidades. Tercero, constantemente debemos atraer al mejor personal, formarlo y retenerlo. En el departamento tenemos gente excelente, de cuya experiencia y asesoramiento dependo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo incorporará el FMI su labor en el sector financiero y mercados de capital a su tradicional supervisión macroeconómica?

CARUANA: Tenemos propuestas muy pragmáticas de un grupo de tareas del FMI que estudió la incorporación de cuestiones financieras a las consultas del Artículo IV, el examen económico bilateral que hacemos periódicamente. Las propuestas tienen un enfoque ecléctico y unos cuantos elementos clave: Analizar los mercados a fin de detectar señales anticipadas que podamos utilizar en los diálogos de política con los países miembros; continuar y sistematizar el examen del FMI concentrado en la

solidez y eficiencia de los sectores financieros; y realizar un análisis completo de los riesgos, explorando las exposiciones a cada riesgo, sus probabilidades de ocurrencia y su potencial impacto macroeconómico. Este trabajo se apoyaría en el análisis de los riesgos en el mundo contenido en el informe *Global Financial Stability Report (GFSR)* que elaboramos cada seis meses.

BOLETÍN DEL FMI: En el último GFSR se advierte que, si bien los mercados de capital han soportado la reciente turbulencia, subsisten algunos riesgos desfavorables. Tras unos cuantos meses, ¿cuál es la situación?

CARUANA: Los sistemas financieros siguen apoyándose en el entorno mundial favorable; pero, como se indica en la edición de septiembre de *Perspectivas de la economía mundial* y en el *GFSR*, existen algunos riesgos macroeconómicos, entre ellos un menor crecimiento en parte a raíz de la desaceleración de la vivienda en Estados Unidos, inflación y desequilibrios mundiales. Además, se teme que los precios de los mercados no estén reflejando todos los riesgos, en vista de los bajísimos spreads y la volatilidad de muchos mercados. Además, los mercados son cada día más complejos. Si bien los mismos instrumentos financieros que contribuyen a la estabilidad originan esa complejidad, también podrían amplificar las turbulencias que puedan ocurrir. Además, los mercados emergentes están gozando de spreads menores, con buenos fundamentos, pero podrían reaparecer los desafíos si retorna la turbulencia. También existen preocupaciones, macro y prudenciales, por el rápido crecimiento del crédito en algunos mercados, sobre todo si viene acompañado de una sobreexposición en moneda extranjera.

BOLETÍN DEL FMI: Ha mencionado la creciente complejidad de los mercados. Los instrumentos derivados y los fondos de cobertura, ¿reducen el riesgo al distribuirlo entre más inversionistas, o lo aumentan al concentrarlo y hacerlo más difícil de vigilar?

CARUANA: Los instrumentos derivados y los fondos de cobertura han ayudado mucho a transferir el riesgo a una mayor variedad de inversionistas. En ese sentido han contribuido a la estabilidad, han incrementado la liquidez y ayudado a reducir las ineficiencias del mercado, pero falta saber más sobre la distribución de esos riesgos, y estas nuevas estructuras aún no han sido probadas en circunstancias realmente difíciles.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Existen riesgos en las corrientes masivas de capital inversión (private equity), y generará ello estructuras financieras mucho más vulnerables (empresas sobreendeadas) y cortoplacismo?

CARUANA: El concepto de capital inversión abarca muchos tipos de financiamiento —el capital de riesgo, la financiación semilla y las adquisiciones tipo *buyout*— que pueden contribuir a la reestructuración y el crecimiento de las empresas. Este tipo de financiamiento está creciendo aceleradamente, sobre todo los *buyout*, que, como ha dicho, pueden generar más deuda. Existen inquietudes por su mayor apalancamiento y porque, en ciertos casos, procuran recuperar la inversión en plazos cada vez más cortos; pero es muy pronto para hablar de un problema sistémico. Debemos seguir de cerca esta evolución, y las autoridades deben prestar más atención a los posibles excesos en estos mercados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo puede el nuevo departamento (MCM) equilibrar sus vertientes institucional y del mercado? En otras palabras, ¿cómo puede monitorear a diario el mercado y al mismo tiempo conformar una óptica de largo plazo?

CARUANA: Ambos lados son importantes y, francamente, no veo muchos conflictos. Ha sido una buena idea haber fusionado los dos departamentos: el encargado de los mercados de capital y el de las cuestiones del sector financiero y la política monetaria, a fin de que un solo departamento (MCM) atienda todas esas cuestiones. Con esta estructura podremos monitorear e incorporar mejor la evolución en ambas áreas. Un solo departamento nos brindará las sinergias necesarias para equilibrar el trabajo en mercados de capital y sistemas e instituciones financieras, y entre la supervisión y el fortalecimiento de las capacidades.

BOLETÍN DEL FMI: ¿De qué manera ayudará MCM a la comunidad internacional a resolver los desequilibrios mundiales? ¿Se

centrará en los flujos de capital, los regímenes cambiarios y la función de los bancos centrales, incluido el riesgo del balance?

CARUANA: Tenemos que añadir a este análisis la óptica del mercado, tanto de la oferta como de la demanda. El lado de la oferta es muy importante porque varios inversionistas mantienen un gran volumen de activos externos en sus carteras. Tenemos que analizar sus actitudes, entender sus motivos y cambios de comportamiento, y explorar su significado para los posteriores flujos de capital.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Desempeñará alguna función MCM en la profundización y el desarrollo financieros en los países en desarrollo y mercados emergentes?

CARUANA: Una de nuestras prioridades es ayudar a fortalecer los mercados locales y regionales para que sean más resistentes y puedan funcionar en condiciones favorables y desfavorables. Es sumamente importante reducir las vulnerabilidades, aumentar la estabilidad del sistema financiero y fomentar el crecimiento. Hemos trabajado para ello y lo seguiremos haciendo, obviamente con la colaboración del Banco Mundial.

BOLETÍN DEL FMI: Ahora casi todos los países han concluido las evaluaciones del Programa FMI-Banco Mundial de evaluación del sector financiero (PESF). ¿Cuál cree que será la función del PESF en el futuro?

—Jaime Caruana **CARUANA:** El PESF desempeña una función muy importante. Hasta el momento se han concluido casi dos tercios de las evaluaciones de los países. No todos los países de importancia sistémica han tenido PESF, así que faltan algunas tareas para poder concluir la primera ronda de evaluaciones. En el futuro queremos actualizar periódicamente nuestros conocimientos del sector financiero de cada país; un ciclo normal quizá sería de cinco años, y la parte del PESF correspondiente a la actualización está acelerándose. El fin es que las actualizaciones sean mucho más concentradas. Deben concentrarse en los riesgos pertinentes planteados en el PESF general inicial y en la información obtenida posteriormente.

BOLETÍN DEL FMI: De las lecciones que aprendió como Gobernador del Banco de España y Presidente del Comité de Basilea, ¿cuáles le han servido más para integrarse en la cultura del FMI?

CARUANA: Existen muchas, pero las dos más importantes guardan relación con los mercados y la incertidumbre. En el banco central aprendí la importancia de una buena comunicación para ayudar a forjar las expectativas del mercado. Es

vital comprender lo que está sucediendo y obtener la mayor cantidad de información posible de los mercados y cerrar las brechas entre nuestras expectativas y las del mercado. Ello no significa que los bancos centrales deban validar todas las expectativas del mercado, pero sí deben explicar bien sus políticas, objetivos y decisiones. Aprendí mucho de eso en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo. En el lado de la supervisión, aprendí que es esencial ser previsor, enfocar la supervisión sobre una base de los riesgos y calibrar correctamente los incentivos de las normas o reglas a fin de que las instituciones financieras sigan mejorando y desarrollando mejores sistemas de gestión de riesgos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué opina de la competencia por la desreglamentación, que ha llevado a empresas a instalarse en Londres para huir de los requisitos impuestos por la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, que Estados Unidos adoptó tras los grandes escándalos corporativos y contables?

CARUANA: Las cuestiones competitivas no son fáciles de tratar. Tenemos que tener cuidado porque hay muchos factores, no un reglamento monolítico. El Gobierno de Estados Unidos está analizando los elementos de sus normas que podrían ser importantes para la competitividad de los mercados financieros del país. En general, es cierto que en los mercados globalizados los gobiernos deben prestar más atención a la competitividad, a la igualdad de condiciones y a los incentivos en las reglas. Necesitamos un enfoque más multilateral que destaque las ventajas de las normas internacionales.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Se beneficiará el FMI de una colaboración más estrecha con el Banco Mundial, las entidades normativas, como el Comité de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores, el Banco de Pagos Internacionales y el sector privado?

CARUANA: En realidad, la colaboración está funcionando bastante bien. En lo que respecta al PESF, la colaboración con el Banco Mundial es buena. El mecanismo relativo a las normas también es bueno. Los órganos regulatorios preparan las normas y el FMI, en su labor con cada país, ayuda a implementarlas y además transmite una retroalimentación valiosa para dichos órganos. De hecho, el FMI brindó una valiosa colabo-



En las Reuniones Anuales del FMI-Banco Mundial en Singapur, Jaime Caruana y el Subdirector de MCM, Hung Tran, presentaron a la prensa la última edición de *Global Financial Stability Report*, en la cual se destacan los riesgos que siguen acechando a los mercados de capital.

ración en la mejora de los principios básicos de supervisión bancaria y de seguros de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. Con todo, los mercados están evolucionando constantemente, de manera que la colaboración no puede ser estática.

En el lado de la supervisión, aprendí que es esencial ser previsor, enfocar la supervisión sobre una base de los riesgos y calibrar correctamente los incentivos de las normas o reglas a fin de que las instituciones financieras sigan mejorando y desarrollando mejores sistemas de gestión de riesgos.

—Jaime Caruana

BOLETÍN DEL FMI: Los supervisores financieros están sujetos a fronteras nacionales, mientras que los grupos financieros se están internacionalizando. Dada esta globalización, ¿cómo ve la supervisión y la gestión de crisis que trascienden fronteras? ¿Apoya la supervisión regional, por ejemplo en la Unión Europea?

CARUANA: Es cierto que existe tensión entre grandes instituciones financieras que necesitan administrar los riesgos de manera global pero están sujetas a normas nacionales. ¿Cuál es la solución? Primero, es importante tener normas mundiales, como las bancarias, de seguros y de valores. Segundo, es vital que exista más colaboración entre los supervisores, y eso ya está ocurriendo en cierto grado, por ejemplo en el caso de acuerdos entre supervisores para intercambiar información pertinente sobre instituciones transnacionales. En cuanto a la Unión Europea, es un caso muy especial. Ha avanzado más que otros, en parte por su capacidad de formular y emitir directivas y reglamentos aplicables a todos los Estados miembros, pero un sistema descentralizado de cooperación de supervisores debe funcionar con la misma eficacia de un sistema regional único, y se requiere más trabajo en la coordinación de mecanismos de resolución de crisis y de seguros de depósitos. ■

Costa Rica aplicará una estrategia de alto crecimiento y reducción de la pobreza

Según el examen anual del FMI, la economía de Costa Rica registró buenos resultados en 2006, gracias a la elevada inversión extranjera directa, la mayor confianza de las empresas y el pujante consumo interno. El crecimiento del PIB real podría superar el 6½% anual y la inflación podría bajar. El déficit global del sector público disminuyó en 2005 y en el primer semestre de 2006, gracias al fuerte aumento de la recaudación tributaria.

El Directorio Ejecutivo del FMI aplaudió los buenos resultados de Costa Rica pero señaló los desafíos que plantea una inflación de dos dígitos, el alto nivel de la deuda pública y la dolarización financiera. Los directores elogiaron el compromiso de las autoridades con un programa de reforma integral, que incluye la implementación del CAFTA-DR, una reforma tributaria a fondo, mayor flexibilidad cambiaria, recapitalización del banco central y refuerzo de los reglamentos y la supervisión financieras. Estas medidas serán básicas para acelerar el crecimiento y reducir la pobreza.

Los directores recalcaron que la reforma tributaria es esencial para reducir la deuda pública; poder gastar más en educación, infraestructura y necesidades sociales y apoyar la política monetaria; y recomendaron que la reforma se centre en el IVA y el impuesto

Costa Rica	2004	Prel. 2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(Variación porcentual)			
PIB a precios constantes	4,1	5,9	6,5	5,0
Inflación de precios al consumidor (promedio)	13,1	14,1	12,0	9,0
	(Porcentaje del PIB)			
Deuda pública total	55,8	52,0	48,8	46,8
Saldo de la cuenta externa	-4,3	-4,7	-4,9	-4,8
Datos: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda, y estimaciones del personal técnico del FMI.				

sobre la renta. Si bien reconocieron la necesidad de gastar más en áreas prioritarias, instaron a las autoridades a limitar su crecimiento hasta cuando se materialicen los beneficios de la reforma tributaria.

Los directores apoyaron la reciente adopción de un régimen de bandas de fluctuación y la ampliación gradual de la banda. También apoyaron la recapitalización del banco central la cual, junto con la prudencia fiscal y una mayor flexibilidad cambiaria, podría ayudar a bajar gradualmente la inflación a niveles inferiores de un dígito.

Los directores instaron a aumentar la cooperación regional, consensuando un código de conducta sobre incentivos tributarios para la inversión que ayude a frenar una nefasta competencia tributaria. ■

Trinidad y Tabago debe invertir con prudencia la bonanza de los precios de la energía

En 2005, la economía de Trinidad y Tabago creció casi el 8%, gracias al pujante crecimiento del sector energético, según el examen económico anual del FMI. El sector no energético también creció a un vigoroso 7¼%, gracias al gasto en infraestructura pública y al aumento del gasto privado impulsado por el acelerado crecimiento del crédito. Con unos precios mundiales aún altos de la energía, la economía crecerá el 12½% en cifras reales en 2006.

Trinidad y Tabago tiene uno de los ingresos per cápita más altos de América Latina y el Caribe, y la mayor parte de su riqueza se deriva de sus reservas de petróleo y gas. El sector energético representa más del 40% del PIB, casi el 90% de las exportaciones y más de la mitad de los ingresos públicos. El aumento de esos ingresos

ha contribuido a mejorar el balance público, pero la situación fiscal subyacente ha empeorado. El acelerado aumento del gasto público, originado por las crecientes transferencias y subsidios a los servicios públicos y los combustibles y la elevada inversión pública, contribuyó a un déficit no energético mayor en casi dos puntos porcentuales: el 10¼% del PIB del 2004-05.

Los directores ejecutivos celebraron los sólidos resultados económicos de Trinidad y Tabago, pero recalcaron que el actual entorno favorable presenta oportunidades de desarrollo económico y desafíos de gestión macroeconómica. El aumento del nivel de vida de las generaciones actuales y futuras supone un delicado equilibrio entre la eficiente inversión de la bonanza energética para fomentar la diversificación económica y los objetivos sociales, y una utilización programada de los ingresos energéticos para evitar el sobrecalentamiento de la economía.

Ante el acelerado aumento del gasto público, los directores respaldaron un gasto de alta calidad en infraestructura física y humana, pero recomendaron una mayor austeridad presupuestaria global a fin de evitar una presión alcista sobre la inflación y el tipo de cambio real. Aconsejaron concentrar los planes de diversificación en industrias viables que no requieran subsidios del gobierno. Para los directores, es prioritario aliviar la presión inflacionaria e instaron a continuar la política monetaria restrictiva. ■

Trinidad y Tabago	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual)			
PIB real	13,9	9,1	7,9	12,5
Energía	31,3	8,4	8,2	20,7
No energético	5,2	9,5	7,7	7,5
	(Porcentaje del PIB)			
Balanza en cuenta corriente	8,0	13,3	24,5	25,7
Deuda externa del sector público	13,4	10,3	8,5	7,8
	(Millones de dólares)			
Reservas brutas	2.258	2.993	4.787	7.787
Datos: Autoridades de Trinidad y Tabago y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.				

Véanse más detalles en las notas de información al público No. 06/135 (Costa Rica) y No. 06/125 (Trinidad y Tabago) en www.imf.org.

El FMI actualiza su marco de análisis del tipo de cambio

El FMI está aplicando una detallada Estrategia a Mediano Plazo (EMP) con miras a mejorar su capacidad para atender las necesidades de los 184 países miembros en el actual mundo globalizado. Esta iniciativa incluye la modernización de la supervisión que ejerce el FMI, es decir los métodos que utiliza para monitorear la evolución y política económicas de los Estados miembros y prestarles asesoramiento. Como parte de la actualización de los elementos de la supervisión, el FMI acaba de publicar una serie de documentos, entre ellos uno sobre el análisis del tipo de cambio. Carlo Cottarelli, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, en una entrevista con Jeff Hayden, del Departamento de Relaciones Externas, explica el interés por modernizar el marco de la supervisión del FMI.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se debe este esfuerzo por modernizar la supervisión?

COTTARELLI: Nos gustaría pasar a un nivel superior de supervisión (el de las “prácticas óptimas”) con base en los avances que dichas prácticas han registrado en los últimos 30 años. En el FMI existen muchas iniciativas que forman parte de la EMP (véase recuadro). Entre ellas se destaca una revisión de lo que denominamos la base de la supervisión: La decisión del Directorio Ejecutivo de 1977 sobre la supervisión de la política cambiaria. Al igual que muchas bases, esta es bastante vieja, así que la pregunta es en qué medida debe ser revisada y modernizada.

El mundo era muy distinto hace 30 años. Muchos países ahora tienen regímenes cambiarios flotantes y se ha producido un enorme aumento de la movilidad del capital. Creemos que vale la pena estudiar si se justifica revisar la decisión a fin de reflejar estos cambios. Ello sería complejo y debemos hacerlo con cuidado, pero los beneficios pueden ser grandes.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué más está haciendo el FMI para reforzar la supervisión?

COTTARELLI: También estamos discutiendo con nuestros miembros la utilidad de elaborar una lista de metas operativas, el denominado “mandato”, que la supervisión debe tratar de lograr en los próximos tres años y por el cual el personal y la gerencia tendrían que rendir cuentas. Además, estamos tratando de reforzar los métodos de evaluación de la eficacia de nuestra supervisión. Queremos estar en mejor posición para determinar si estamos logrando las metas que se propone la supervisión. La función clave del personal del FMI es hacer un seguimiento franco de la actuación de los países y brindar un sólido asesoramiento de política económica. Además, hay que evaluar más sistemáticamente si el marco de supervisión global permite influir sobre las políticas. También tenemos muchas iniciativas con respecto a la práctica actual de la supervisión.



Cottarelli: “Las consultas simplificadas . . . reconocen que se pueden asignar recursos de manera diferente a cada país sin dejar de obtener resultados de alta calidad”.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por ejemplo?

COTTARELLI: Primero, tenemos las consultas multilaterales. El estudio *Perspectivas de la economía mundial* (la principal publicación del FMI que aparece dos veces al año) ofrece un análisis de la supervisión multilateral, pero esta es la primera vez que realmente discutimos *medidas* de política a nivel *multilateral*. Segundo, estamos prestando más atención a las cuestiones cambiarias. Esta importancia se puede observar en una variedad de documentos e informes. Al respecto, es muy importante el trabajo del Grupo Consultivo del FMI sobre asuntos cambiarios, que se amplió hace poco hacia los mercados emergentes, ya que genera evaluaciones del tipo de cambio mutuamente consistentes. También publicamos hace poco un importante documento econométrico que evalúa el impacto del tipo de cambio sobre la balanza comercial de los mercados emergentes.

Por último, un elemento clave de la EMP es la supervisión del sector financiero. Se creó el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital y un grupo de funcionarios estudia propuestas para incorporar mejor a la supervisión los aspectos del sector financiero (véase la pág. 344). Se está prestando mucha más atención a las cuestiones del sector financiero.

BOLETÍN DEL FMI: Se ha hablado mucho de simplificar las consultas del FMI con los países. ¿Qué es una consulta simplificada?

COTTARELLI: Las consultas simplificadas no son de ninguna manera una supervisión “light”. Simplemente reflejan el reconocimiento de que se pueden asignar recursos de manera diferente a cada país sin dejar de obtener resultados de alta calidad; de hecho, a veces el examen de demasiadas cuestiones diluye la eficacia de nuestros mensajes. Por ejemplo, tal vez no valga la pena enviar una misión completa de seis economistas a un país cada año o preparar un informe largo si ese país no presenta cuestiones nuevas o si

simplemente no tiene vulnerabilidades importantes. La consulta simplificada sencillamente reconoce que algunos equipos del país pueden ser reducidos y que algunos informes pueden y deben ser más concentrados en un tema y más cortos.

El Departamento de Elaboración y Examen de Políticas también examinó recientemente el seguimiento de los tipos de cambio por parte del FMI. Dicho análisis ha despertado cierta atención.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son sus principales conclusiones?

COTTARELLI: Basándonos en nuestra evaluación, el tratamiento de las cuestiones cambiarias es mucho mejor de lo que el público cree; y ha mejorado muchísimo en comparación con los últimos dos o tres años, pero aun así podemos mejorar.

Primero, se ha avanzado en la descripción del régimen cambiario: si un país es flotante o vinculado, o tiene una flotación dirigida. Los observadores externos a veces dicen que el FMI solo reporta los regímenes de jure (declarados) y no los que los países están aplicando de facto (en la práctica). Hemos concluido que en casi todos los 30 países que examinamos, el informe del personal hacía una descripción bastante fiel de las políticas cambiarias de facto.

Segundo, hemos avanzado en la evaluación de la conveniencia del régimen. Los países pueden elegir su régimen, pero nosotros podemos opinar sobre él, y este debate sobre las consecuencias del régimen elegido se encontró en casi todos los informes del personal. Una tercera área de progreso es la evaluación de la congruencia de la política económica, incluida la cambiaria, con la

Considero que es el cambio más importante de la supervisión, desde que ingresé al FMI hace 18 años.

—Carlo Cottarelli

estabilidad macroeconómica y externa. Ésta también se encontró en casi todos los informes. Así que en estas tres áreas, por lo general, la calidad es bastante buena.

El nivel del tipo de cambio, es decir, determinar si el tipo de cambio está sobrevaluado, equilibrado, o subvaluado. También en este caso observamos que los resultados son mejores de lo que creen algunos. Se cree que soslayamos este tema. Pero eso, en realidad, no ocurre: Nuestra opinión de los niveles del tipo de cambio está presente en casi todos los casos. No obstante, también observamos que en casi un tercio de los casos, podríamos haber explicado mejor cómo llegaron los funcionarios a esa conclusión; lo que es distinto a decir que no evaluamos.

Así que podemos decir con justicia que, en cuanto a las cuestiones cambiarias, estamos mejor. De hecho, quizás haya un desfase en la percepción externa sobre nuestra labor en ese tema.

BOLETÍN DEL FMI: Las actividades parecen dispersas entre muchas cuestiones. ¿Podría darnos una idea del alcance de esta modernización?

COTTARELLI: Considero que es el cambio más importante de la supervisión, en términos de su alcance, efectuado desde que ingresé al FMI hace 18 años. No recuerdo ningún otro cambio parecido. ■

El texto completo, en inglés, de los tres informes mencionados en la entrevista: *Methodologies for CGER Exchange Rate Assessments, Exchange Rates and Trade Balance Adjustment in Emerging Market Economies, y Treatment of Exchange Rate Issues in Bilateral Surveillance—A Stock-Taking*, pueden consultarse en www.imf.org.

Nuevo examen de la función del FMI en un mundo que cambia aceleradamente

Al FMI le corresponde la función crucial de fomentar la cooperación económica internacional y de ayudar a los países a aprovechar las oportunidades que brinda la globalización, pero para ello debe cambiar al tenor de la evolución mundial. Consciente de este imperativo, en septiembre de 2005, el Director Gerente del FMI Rodrigo de Rato presentó a los miembros del FMI una Estrategia a Mediano Plazo. Las operaciones propuestas para su implementación se consignaron en un informe de abril de 2006, en el que se plantearon nuevos rumbos para la supervisión de las políticas de los países miembros y la evolución mundial, nuevas funciones en los mercados emergentes, participación más eficaz en los países de bajo ingreso y reequilibrio del gobierno del FMI.

La estrategia con respecto a la supervisión sería acrecentar la capacidad del FMI para abordar los riesgos que entrañan para la estabilidad económica los desequilibrios de pagos, los desajustes cambiarios y las perturbaciones de los mercados financieros. Para ese fin, el FMI está analizando más detenidamente los problemas

del contagio transfronterizo en cada país, sobre todo las vulnerabilidades cambiarias y del sector financiero, y centrando su asesoramiento en los temas y países más importantes para la estabilidad mundial o regional. La estrategia también destaca la necesidad de aprovechar más la experiencia de otros países y de programas de extensión para acrecentar el impacto del asesoramiento del FMI.

Además, se ha creado un nuevo medio de consultas multilaterales para facilitar el debate entre grupos de países sobre temas de importancia sistémica, y la primera consulta se centrará en los desequilibrios mundiales. El FMI también está efectuando análisis econométricos de los tipos de cambio de equilibrio de las principales monedas de los mercados emergentes y reforzando el análisis de los riesgos macroeconómicos y financieros que presenta en sus dos publicaciones principales: *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report*. Por último, está formulando planes de trabajo regionales centrados en las principales cuestiones de política que afectan a varias regiones.

China: El equilibrio económico y el crecimiento acelerado

Según las proyecciones, el crecimiento económico de China seguirá pujante y la inflación controlada, pero en la última evaluación anual de la economía se aduce que, para mantener estable y acelerado el crecimiento a mediano plazo, China debe reequilibrar su economía de modo que el crecimiento dependa más del consumo que de la inversión y la exportación.

El último pronóstico del FMI indica un crecimiento del PIB real en China del 10,5% en 2006, frente al 10,2% el año pasado. Se prevé un descenso de la inflación de hasta 1,4% en el presente año frente al máximo reciente del 3,9% en 2004, en tanto que la balanza comercial de China sigue aumentando, y sus enormes reservas internacionales siguen creciendo (véanse el cuadro y el gráfico 1).

Según el informe del FMI, publicado el 31 de octubre, la principal inquietud inmediata es el rápido aumento del crédito y la inversión (véase el panel 1 del gráfico 2). “La abundante liquidez del sistema bancario podría suscitar nuevos aumentos del crédito y la inversión, con la probable consecuencia de aumentar los préstamos en mora y desvirtuar algunos de los avances en la reforma del sector bancario”, dice el informe.

Una política monetaria más restrictiva

El gobierno chino reconoce la necesidad de frenar a corto plazo el crecimiento de la inversión y el crédito y ha instituido varias medidas administrativas y aplicado una política monetaria más restrictiva. No obstante, el informe pide medidas adicionales ante la amplia liquidez del sistema bancario, la continuación de la gran afluencia de capital, la presión de los gobiernos locales para que los bancos aumenten el crédito, y las menores restric-

A toda máquina

China sigue creciendo a toda marcha, al igual que su superávit comercial y sus reservas internacionales.

	2003	2004	2005	Proy. ¹ 2006	Proy. 2007
	(Variación porcentual)				
PIB real	10,0	10,1	10,2	10,5	10,0
Precios al consumidor (promedio del ejercicio)	1,2	3,9	1,8	1,4	2,2
	(Miles de millones de dólares)				
Balanza en cuenta corriente	46	69	161	219	259
Balanza comercial	45	59	134	196	241
Exportación	438	593	762	959	1.168
Importación	394	534	628	763	928
Saldo de las cuentas de capital y financiera	53	111	63	36	25
Variación de las reservas internacionales netas (aumento -)	-117	-206	-207	-259	-284
Reservas internacionales brutas ²	412	619	826	1.085	1.369
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo presupuestario global ³	-2,4	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1

¹Al 17 de noviembre de 2006.

²Incluye oro, tenencias de DEG y posición de reserva en el FMI.

³Gobiernos central y locales, definición del FMI.

Datos: Oficina Nacional de Estadísticas de China y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

ciones al crecimiento del crédito entre los grandes bancos que se han recapitalizado (véase el panel 2 del gráfico 2).

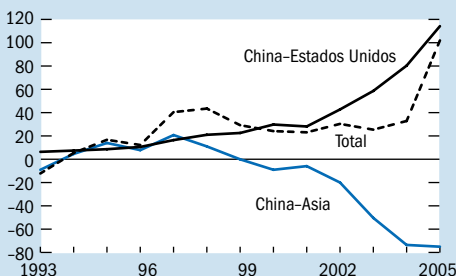
Al mismo tiempo, la administración estricta del tipo de cambio es un gran impedimento para la política monetaria. Ante esta situación, las autoridades han aplicado controles administrativos y persuasión moral, pero los primeros están perdiendo eficacia y el uso de la segunda para influir en las decisiones de crédito de los bancos contradice directamente su meta de crear un sector bancario que opere con criterios comerciales sólidos. Por consiguiente, un tipo de cambio más flexible y cada vez más determinado por

Gráfico 1

Hacia arriba

La balanza comercial de China aumenta, pero su mercado absorbe importaciones de Asia.

(Miles de millones de dólares, datos aduaneros)



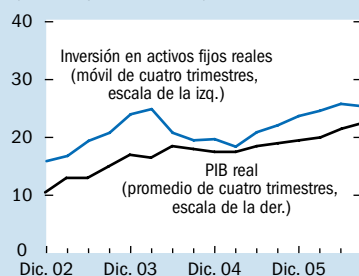
Datos: Oficina Nacional de Estadísticas de China y estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2

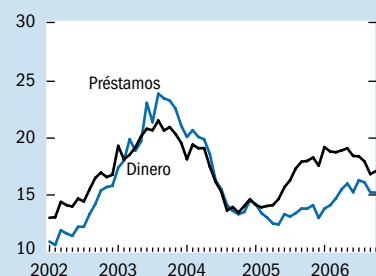
Buenos resultados

El crecimiento, impulsado por la inversión (panel 1), ha sido pujante y la liquidez en el sistema bancario se mantiene alta (panel 2).

(Variación porcentual anual)



(Variación porcentual anual)



Datos: Oficina Nacional de Estadísticas de China y estimaciones del personal técnico del FMI.

la evolución del mercado podría incrementar la independencia de la política monetaria. Otro impedimento importante para la aplicación de una política monetaria oportuna es la poca libertad del banco central para fijar las tasas de interés.

Reequilibrar el crecimiento

Según el informe, la apreciación de la moneda también ayudaría a hacer más sostenible el crecimiento de China. Ayudaría a evitar la acumulación a corto plazo de pasivos en moneda extranjera generados por la subvaloración del tipo de cambio y el mantenimiento de controles administrativos en el sistema financiero. Además, la apreciación de la moneda ayudará a mejorar la asignación y la eficiencia de la inversión al darles señales de precios a los posibles inversionistas. Al incrementar el poder adquisitivo de los hogares, y por ende el consumo, se ayudaría a reequilibrar la economía a mediano plazo. El informe insta a China a permitir mayores fluctuaciones del tipo de cambio renminbi-dólar de EE.UU. a fin de posibilitar una apreciación importante de la moneda en términos nominales efectivos (véase el gráfico 3). “Ello responde a los intereses de China y es el momento de hacerlo, ya que la apreciación seguramente no creará grandes perturbaciones económicas en vista de la fortaleza de la economía”, dice el informe.

Además de servir a los intereses de China, la mayor flexibilidad cambiaria contribuiría a resolver ordenadamente los desequilibrios mundiales de la cuenta corriente. Dichos desequilibrios requieren un esfuerzo concertado de los países, ya que una corrección desordenada perjudicaría a todos, añade el informe.

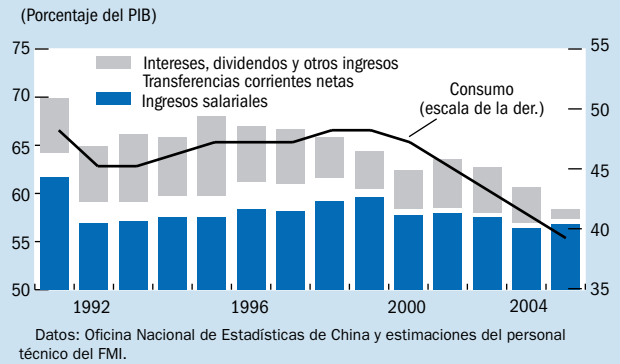
Impulso al consumo

A nivel interno, la función del gobierno chino en el reequilibrio del crecimiento nacional será importante. Puede ayudar a impulsar el

Gráfico 4

Poco peso

El consumo personal bajó a menos del 40% del PIB en 2005, coincidiendo con una caída en el porcentaje de ingreso disponible.



consumo continuando la reforma y el desarrollo del sector financiero. Además, se deben tomar otras medidas para desarrollar los mercados de capital y mejorar el sistema bancario. El desarrollo de los mercados accionarios y de bonos es importante para mejorar la intermediación e incentivar a los bancos para que sirvan a empresas medianas y pequeñas. Ayudará también a impulsar el consumo brindando mayores oportunidades de participación directa e indirecta de los hogares en los mercados financieros.

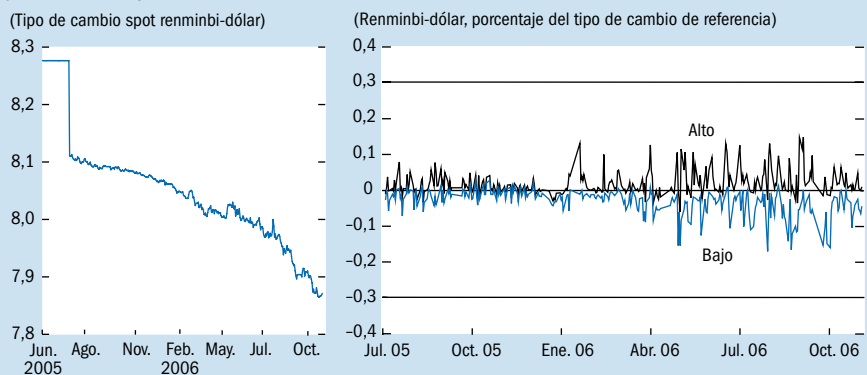
El papel del gobierno también puede resultar crucial si gasta más en educación, salud y jubilaciones, lo cual ayudaría a los hogares a reducir los elevados ahorros por motivos de precaución. El consumo de los hogares ha bajado a menos del 40% del PIB (véase el gráfico 4). Un impulso al consumo servirá para reequilibrar el crecimiento de la economía y crear oportunidades para distribuir los beneficios del crecimiento de manera más equitativa.

Según el informe, las disparidades de ingresos entre las regiones siguen aumentando, y a algunas les resulta difícil financiar los gastos obligatorios, especialmente en salud y educación. Deben abordarse estos desequilibrios estructurales de las finanzas subnacionales, incluso estudiando la posibilidad de reformar las asignaciones de impuestos a otros niveles de gobierno, equiparar los gastos con los recursos y reformar el sistema de transferencias a fin de que estas se basen más en reglas que garanticen que los gobiernos locales reciban los recursos necesarios para atender sus obligaciones de gasto. ■

Gráfico 3

Apreciación pequeña

El renminbi (izquierda) se ha apreciado frente al dólar en un 3% desde la reforma cambiaria de julio de 2005, y las fluctuaciones intradía (derecha) se mantienen dentro de una banda estrecha.



Corea: Hacia una economía basada en los conocimientos

En los 50 años desde la primera consulta del Artículo IV, Corea ha recurrido a políticas de apertura para generar un crecimiento espectacular y transformar una economía agrícola pobre en una potencia industrial. A largo plazo el país enfrentará importantes desafíos debidos al rápido envejecimiento de la población y la creciente desigualdad de los ingresos. La consulta del Artículo IV de este año entre las autoridades coreanas y el FMI giraron en torno a estas cuestiones.

Todo parece indicar que la bonanza que Corea disfrutó entre comienzos de 2005 y comienzos de 2006 ha llegado a su fin. En ese período, el dinamismo de las exportaciones y el consumo situó la tasa de crecimiento en 6% y la inflación bajó a 1½%–2%. Sin embargo, en los últimos meses la moderación del consumo ha enfriado la economía.

El FMI prevé un aterrizaje suave y estima que el crecimiento del PIB disminuirá de 5% en 2006 a 4¼% en 2007 (véase el cuadro). Pero hay riesgos que empañan estas previsiones: una desaceleración acusada en Estados Unidos podría ser nefasta, ya que las exportaciones de Corea representan el 40% del PIB y el mercado de Estados Unidos es el segundo en importancia, después de China; y la menor liquidez mundial y el consiguiente encarecimiento de las tasas de interés podrían agravar el fuerte endeudamiento de los hogares y las pequeñas y medianas empresas. Para contrarrestar estos riesgos, las autoridades han adoptado una orientación fiscal neutra y han vinculado la política monetaria a los datos, ajustando las tasas de interés en función de señales acumuladas sobre el rumbo de la economía.

Impulsar el crecimiento a largo plazo

Los desafíos también son a largo plazo. El envejecimiento de la población es el más rápido de todos los países de la OCDE, el crecimiento de la mano de obra ha empezado a mermar, y se prevé que en unos 10 años la fuerza laboral empezará a contraerse en términos absolutos (véase el gráfico 1). Entre tanto, la acumulación de capital se ha frenado, y la inversión como porcentaje del PIB ha caído 2 puntos porcentuales desde 2000 (y 6 puntos porcentuales desde la crisis asiática). Pese a la pujanza del sector manufacturero, el crecimiento general de la productividad está a la baja por el flojo desempeño de los servicios. De continuar esta tónica, el crecimiento potencial del producto retrocedería de un promedio de 8% antes de la crisis de 1997 a apenas 2% a mediados del siglo XXI.

El antídoto contra esta tendencia es una mayor integración en la economía mundial. Hace unos decenios el sector manufacturero de Corea irrumpió con éxito en el escenario mundial, y ahora es el turno de los sectores financiero y de servicios y del mercado del trabajo.

Desafíos razonables a corto plazo

Se prevé un aterrizaje suave, con una inflación que seguirá siendo moderada.

	2002	2003	2004	2005	Proy. 2006	Proy. 2007
	(Variación porcentual)					
PIB real	7,0	3,1	4,7	4,0	5,0	4,3
Inflación del IPC (fin del período)	3,7	3,4	3,0	2,6	3,0	2,7
	(Porcentaje del PIB)					
Saldo consolidado del gobierno central ¹	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	2,5
Balanza en cuenta corriente	1,0	2,0	4,1	2,1	0,4	0,3

¹Se excluyen ingresos por privatizaciones y refinanciamiento de bonos KDIC/KAMCO.
Datos: Autoridades de Corea y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Crear un sector financiero avanzado. El sector financiero de Corea es sólido, pero los avances en el sector bancario no se han extendido a los mercados de capitales. Para rectificar, el gobierno procurará integrar el sistema financiero coreano en la economía mundial hasta convertirlo en un eje financiero del noreste de Asia.

El plan consiste en combinar la liberalización con medidas para contener los riesgos, y en liberalizar por completo el régimen cambiario. Según el proyecto de la Ley de Servicios de Inversión Financiera y Mercados de Capital, se eliminarán las restricciones que aíslan a las empresas que operan en el mercado de capitales y que subdividen el sistema financiero en tres sectores: bancos, compañías de seguros y bancos de inversión. Asimismo, se modificará el régimen reglamentario para permitir todas las actividades excepto las expresamente prohibidas.

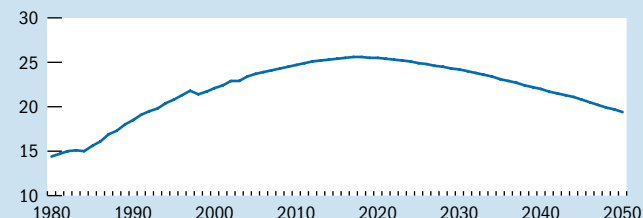
Estas medidas para fomentar la competencia y la innovación deberán ir acompañadas de otras para limitar los riesgos. En concreto, debe mantenerse la separación jurídica entre los bancos de inversión y los gestores de activos, y deben endurecerse las sanciones legales y permitirse las demandas colectivas en casos de conflictos de intereses. También será

Gráfico 1

Menos mano de obra

Se prevé una disminución de la oferta de mano de obra en menos de 10 años, con una grave incidencia en la actividad económica.

(Millones de trabajadores, tasa constante de actividad)



Datos: CEIC Data Company Ltd.; y Dirección Nacional de Estadística de Corea.

importante seguir impidiendo que los bancos estén en manos de grupos industriales, para así evitar los conflictos de intereses más perniciosos: los préstamos a entidades relacionadas.

Mejorar la productividad del sector de los servicios. Corea cuenta con un sector de servicios no financieros grande y en crecimiento, que representa alrededor de la mitad del PIB y casi dos tercios del empleo. Pero su productividad laboral es aproximadamente la mitad que la del sector manufacturero —la brecha más grande en la OCDE—, y la causa principal es la falta de competencia interna o externa. Por ejemplo, solo las instituciones sin fines de lucro pueden abrir escuelas y hospitales, y el sector minorista aún está dominado por negocios ineficientes de tipo familiar.

Para incentivar la productividad de los servicios no financieros, el gobierno ha elaborado una estrategia de apertura del sector. Un aspecto clave es la liberalización del comercio, que prevé la suscripción de acuerdos de libre comercio con Estados Unidos y otros países. Pero para que realmente fomenten la eficiencia, estos acuerdos bilaterales deben ser lo menos discriminatorios posible. Un factor aún más crucial para el futuro del país será la conclusión satisfactoria de la ronda multilateral de Doha. Por otro lado, también habrá que facilitar el financiamiento de pequeñas pero prometedoras empresas de servicios, sobre todo permitiendo el uso de la propiedad intelectual y de los contratos de suministro a otras empresas como garantías.

Reformar el mercado laboral. La flexibilidad del mercado laboral se torna vital conforme Corea se convierte en una economía basada en los conocimientos. Ante la relativa rigidez del mercado laboral normal, las empresas coreanas están reemplazando las plazas permanentes por contratos a plazo fijo. Esto ha creado la flexibilidad necesaria, pero con un enorme costo social



El envejecimiento de la población coreana podría suponer un costo presupuestario de más del 15% del PIB por atención de la salud y pensiones.

y económico. Desde 1997, el índice de Gini de desigualdad de los ingresos ha subido más de 0,04 puntos, frente a un incremento de menos de 0,01 puntos en Estados Unidos y Canadá (véase el gráfico 2). Entre tanto, el consiguiente aumento de la incertidumbre del ingreso ha atenuado el consumo.

La solución está en flexibilizar más el mercado laboral normal, ya sea reformando el sistema vigente o introduciendo un nuevo convenio colectivo, pero protegiendo los derechos adquiridos de los empleados antiguos. Al mismo tiempo, es necesario reforzar la red de protección social, para lo cual las autoridades han ampliado la proporción de empleados con derecho a indemnizaciones por desempleo y tienen previsto introducir una desgravación de la renta del trabajo en 2008, para garantizar un nivel de vida mínimo a todos los asalariados.

Abordar los problemas fiscales a largo plazo. Aun resolviendo estos problemas, persistirá un desafío a largo plazo: el posible deterioro de la situación fiscal. Con los actuales parámetros, el envejecimiento de la población podría suponer un costo presupuestario de más del 15% del PIB por atención de salud y pensiones, según proyecciones de la OCDE. Para enfrentar este problema será importante preservar al máximo el espacio fiscal. Por lo tanto, a mediano plazo habrá que mantener la razón deuda pública/PIB en su bajo nivel actual y tomar medidas inmediatas para reestablecer la viabilidad del sistema nacional de pensiones, incrementando las aportaciones y reduciendo las tasas de sustitución de ingresos.

Corea avanza hacia un mayor grado de desreglamentación e integración en la economía mundial. Aplicada en el siglo XX al sector manufacturero, esta estrategia produjo el “Milagro en el Han”. Aplicada ahora a los demás sectores, el resultado debería ser otro “milagro”: una economía de tecnología avanzada basada en los conocimientos para el siglo XXI. ■

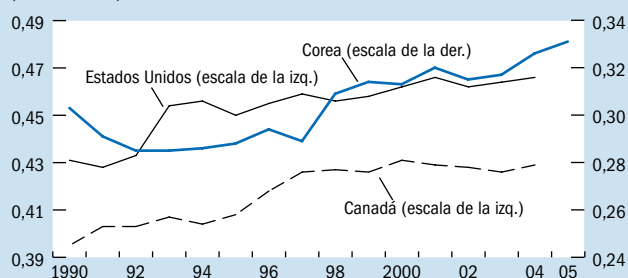
Tarhan Feyzioglu

FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Gráfico 2

Más desigualdad

En Corea, el aumento de los contratos a plazo fijo ha agravado la desigualdad de los ingresos y ha contribuido a atenuar el consumo. (Índice de Gini¹)



¹El índice de Gini mide la desigualdad de los ingresos en una escala de 0 a 1, en que los valores más altos denotan mayor desigualdad.

Datos: Dirección de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos, Statistics Canada e Instituto de Desarrollo de Corea.

Conferencia Anual Jacques Polak sobre Estudios Económicos

En el FMI, nuevo enfoque sobre los flujos de capital

Con un nuevo énfasis estratégico en la supervisión mundial, el FMI ha centrado la atención en los flujos de capital, actual núcleo del sistema financiero mundial. Es natural entonces que ese haya sido el tema principal de la Conferencia Anual Jacques Polak sobre Estudios Económicos. En la apertura de esta séptima conferencia, Raghuram Rajan, Director de Estudios del FMI, se refirió a tres categorías: los desequilibrios mundiales; el capital internacional como promotor del crecimiento, las instituciones y el espíritu de empresa; y la posibilidad de que los capitales extranjeros agudicen el riesgo y la volatilidad.

Los desequilibrios mundiales fueron el tema que ocupó a Olivier Blanchard (Massachusetts Institute of Technology). El déficit en cuenta corriente que más interés despierta es el de Estados Unidos —con los elevados superávits de China y otras economías asiáticas como contracara—, pero el problema afecta también a países avanzados más pequeños, como Portugal. Cada vez hay más autoridades en economía internacional, como el FMI, que creen que los desequilibrios son demasiado profundos y que “convendría que los gobiernos intervinieran para recortar estos déficits”.

Sin embargo, Blanchard opinó que se necesitan más datos para respaldar esa conclusión. Si los déficits reflejan las “decisiones privadas sobre inversión y ahorro” de empresas y particulares con “expectativas racionales”, ¿cómo puede decidir un gobierno si se justifica intervenir? La intervención pública

debe estar supeditada a un diagnóstico de las distorsiones que crean déficits en cuenta corriente excesivos.

Blanchard habló de las distintas fuentes de distorsión, ya sea en el sector de las exportaciones o en los mercados internos de trabajo y de crédito. También explicó de qué manera pueden contribuir a un déficit excesivo en cuenta corriente y señaló la necesidad de responder con una política económica adecuada. En algunos casos lo óptimo quizá sea corregir este tipo de déficit mediante restricciones fiscales, pero no es indispensable recortarlo por el mero hecho de que existan distorsiones. Blanchard planteó que es necesario estudiar más a fondo qué distorsiones podrían crear un desequilibrio excesivo y con qué tipo de política se les debe hacer frente.

La unión hace la fuerza

El tema de los flujos de capital gira en torno a la “interdependencia económica”, manifestó Rodrigo de Rato, Director Gerente del FMI, durante su intervención. Y a causa de esa interdependencia y de los vínculos comerciales y financieros entre las economías más importantes, la corrección ordenada de los “desequilibrios mundiales exige una actuación simultánea en varios ámbitos y en distintos países”.

Esta interdependencia se ha puesto de manifiesto en los mercados a largo plazo. Según Francis E. Warnock y Veronica Cade Warnock (Universidad de Virginia), muchos observadores habían

Ventajas y desventajas de liberalizar la cuenta de capital

La liberalización de la cuenta de capital y su impacto en el crecimiento es un tema que a veces ha despertado vivas polémicas entre las autoridades económicas. Muchos países en desarrollo abren las cuentas de capital para poder financiar con más facilidad el crecimiento y el desarrollo gracias al ahorro extranjero. Pero hay quien sostiene que, a diferencia del comercio de bienes y servicios, la libre circulación transfronteriza de capitales puede causar burbujas y colapsos, socavando las instituciones y políticas nacionales que se necesita para un crecimiento sostenible.

En un foro al final de la conferencia, Kristin Forbes (MIT), Joaquim Levy (BID), Eswar Prasad (FMI) y Dani Rodrik (Universidad de Harvard) debatieron las ventajas relativas de la liberalización de la cuenta de capital. Según Rodrik, los países que no la han liberalizado no tienen por qué apresurarse, ya que no está comprobado que promueva el crecimiento y existe el temor de que produzca una sobrevaloración de la moneda nacional que podría atentar contra un crecimiento liderado por las exportaciones. Además, una vez que un país liberaliza, es difícil “devolver el genio a la lámpara”. Rodrik instó a los países a evaluar el uso selectivo de controles de capital, y al FMI, a recomendar una “administración inteligente de la cuenta de capital”.

Forbes se mostró mucho más optimista. En su opinión, abrir la cuenta de capital es como conducir un automóvil: uno siempre se preocupa de que vaya a haber un choque. Aun así, la liberalización de la cuenta de capital le parece un elemento clave del crecimiento y del desarrollo. Aunque los datos macroeconómicos no son contundentes, los últimos estudios microeconómicos parecen mostrar los beneficios para el crecimiento.

La liberalización de la cuenta de capital también tiene efectos colaterales, señaló Prasad. Promueve el desarrollo del mercado financiero, la mejora de las instituciones y de la gobernabilidad, y la disciplina macroeconómica. Esos beneficios pueden ser más importantes que el aumento de la masa de capital y deben recibir más atención en estudios futuros. Levy, por su parte, se refirió a la experiencia de los países que se han liberalizado y afirmó que, una vez que deciden hacerlo, es importante que eviten todos los costos posibles y se autoaseguren contra las crisis. A la comunidad internacional también le toca asegurar a esos países contra los riesgos que crea una cuenta de capital abierta. ■

Sabina Bhatia
FMI, Departamento de Relaciones Externas

pronosticado que el alza de las tasas de interés a corto plazo que la Reserva Federal estadounidense puso en marcha en 2004 repercutiría en el mercado a largo plazo, pero ese efecto se ha visto mitigado en gran medida por las cuantiosas entradas de capital extranjero. Durante el período de 12 meses que concluyó en mayo de 2005, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años habría sido 90 puntos básicos mayor si no hubieran entrado al país capitales de gobiernos extranjeros. Alrededor de dos tercios de las compras externas de instrumentos del Tesoro se realizaron desde Asia oriental, de acuerdo con los Warnock.

Gian Maria Milesi-Ferretti (FMI y Centro de Estudios de Política Económica (CEPR)) reafirmó que esa interdependencia de hecho existe, al explicar que aunque los países europeos quizá no contribuyan demasiado a los desequilibrios mundiales, toda reducción del déficit estadounidense y de los superávits asiáticos repercutiría en Europa hoy con más fuerza que hace 20 años. En una monografía elaborada con Philip R. Lane (Trinity College, Dublín, y CEPR), Milesi-Ferretti advirtió que no se debe exagerar la exposición de Europa a los shocks externos porque la integración mundial del comercio y de las finanzas es aún limitada.

Siguiendo con el tema de los desequilibrios mundiales, Enrique Mendoza (Universidad de Maryland y FMI) declaró que “no tienen por qué presagiar un colapso financiero mundial”, sino que más bien reflejan los diferentes grados de desarrollo de los mercados financieros. Los países con mercados más profundos, como Estados Unidos, tienen un nivel de ahorro más bajo y “acumulan pasivos externos netos”, pero también invierten en “activos de alto rendimiento”. Su análisis, realizado con Vincenzo Quadrini (Universidad de California del Sur) y José-Víctor Ríos-Rull (Universidad de Pennsylvania), concluye que en los países con mercados financieros más profundos quizás haya “una remuneración positiva de los factores de producción aun si el saldo externo neto es negativo”. Ese perfil se ajusta a lo sucedido con el desequilibrio en cuenta corriente de Estados Unidos desde la década de los años ochenta.

¿Cómo se explica la selectividad de los flujos de capital?

En la conferencia también se planteó por qué no hay más capitales que fluyan de los países ricos a los pobres si, como lo sugieren los estudios, los países en desarrollo ofrecen más posibilidades de inversión y una rentabilidad más elevada.

Francesco Caselli (London School of Economics) ha investigado si los países ricos están atrayendo capital que debería estar dirigido a los países en desarrollo y llegó a la conclusión de que, en términos generales, no ha sido así. En un análisis efectuado

con James Freyer (Dartmouth College), Caselli sostiene que, en tanto que un modelo simple lleva a pensar que el producto marginal del capital es mucho más alto en las naciones en desarrollo, una vez que se calculan la rentabilidad de las tierras (un sector mucho más grande en esos países) y el precio de los equipos, el producto marginal del capital no varía demasiado entre los países, y los más ricos de hecho tienen una ligera ventaja. La conclusión contraintuitiva es que el aumento de la ayuda a los países en desarrollo

no contribuirá demasiado a su masa de capital ni a su ingreso porque muchos de los flujos oficiales escapan a través de canales privados en busca de usos más productivos.

Shang-Jin Wei (FMI) señaló que los mercados de crédito influyen en los flujos de capital. Cuando están subdesarrollados —como en la mayoría de los países más pobres—, los ahorristas invierten en el extranjero para aprovechar los rendimientos más elevados que son capaces de ofrecer los mercados de crédito más profundos.

En una monografía elaborada en colaboración con Jiandong Ju (Universidad de Oklahoma), Wei argumenta que en los

países donde los inversionistas están más o menos bien protegidos, las salidas de capital están compensadas parcial o totalmente por la inversión extranjera directa. Las empresas multinacionales financian ese tipo de inversión con fondos captados en el extranjero. Wei mencionó China e India como ejemplos de países en los cuales el ahorro interno fluye hacia el extranjero al mismo tiempo que reciben inversiones de empresas extranjeras. Los países con mercados de crédito ineficientes y una protección insuficiente del inversionista, por el contrario, sufren fugas de capitales internos que no están compensadas por la inversión extranjera directa.

La necesidad de flexibilidad cambiaria

En cuanto a los riesgos y la volatilidad, Herman Kamil (FMI) opinó que cuando los países con un régimen fijo optan por la flotación, las empresas responden cubriéndose de los riesgos cambiarios. Según muchos observadores, la acumulación de deuda en moneda extranjera sin suficiente cobertura de riesgo es una de las causas de las crisis monetarias, ya que cuando la estabilidad cambiaria parece estar asegurada las empresas del país toman demasiados préstamos o subestiman esa clase de riesgo. Este análisis, basado en datos sobre siete grandes economías latinoamericanas entre 1992 y 2005, sugiere que cuando los tipos flexibles reemplazan a los tipos fijos, “las empresas equiparan mucho mejor la composición monetaria de los pasivos y los activos”, reduciendo así la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio. ■



Eugene Salazar/FMI

Blanchard: Se necesitan más datos para saber si conviene que los gobiernos intervengan para recortar los déficits en cuenta corriente.

Nuevo manual sobre el federalismo fiscal

Hasta principios de los años noventa, el federalismo fiscal era un ámbito prácticamente inexplorado de la política fiscal. Sin embargo, en los últimos 10 años la tendencia a la descentralización y las reformas institucionales en la Unión Europea, algunos países de Europa oriental (incluida la antigua Yugoslavia), y en países de América Latina y África ha convertido el federalismo fiscal en un tema cada vez más debatido. En el manual *Handbook of Fiscal Federalism*—coordinado por Ehtisham Ahmad del FMI y Giorgio Brosio de la Universidad de Turín, y tema principal del foro celebrado el 15 de noviembre en el FMI— se presentan los últimos estudios y un enfoque práctico sobre una cuestión que tiene claramente repercusiones económicas.

La moderadora, Teresa Ter-Minassian (Departamento de Finanzas Públicas del FMI) y los panelistas Ehtisham Ahmad, Vito Tanzi (Ministerio de Hacienda de Italia y ex Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI) y Danny Leipziger (Banco Mundial) subrayaron la importancia de presentar soluciones eficaces y adecuadas para los muy diversos desafíos que plantea descentralizar funciones y compartir recursos entre jurisdicciones federales, provinciales y locales.

Mayor profundidad

Al calificar el manual de “nueva aportación principal” al ámbito fiscal, Ter-Minassian señaló que en su propio libro de 1997, *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, presentó ideas innovadoras para el análisis de las repercusiones macroeconómicas del federalismo fiscal. En este nuevo manual, señaló, se profundiza en cuestiones fiscales intergubernamentales, como la reciente evolución teórica, y se tratan temas específicos como la distribución de los recursos naturales, los problemas medioambientales, la gobernabilidad, la corrupción y la importancia de las instituciones.

Ahmad subrayó la necesidad de elaborar modelos más realistas y eficaces sobre los elementos de política económica del federalismo fiscal: concretamente, las cuestiones jurídicas, políticas y administrativas; los

flujos de información, y los incentivos y sanciones. Los enfoques tradicionales, señaló, no pueden explicar los actuales marcos institucionales, que comprenden desde el federalismo (Brasil, India) hasta los estados unitarios con una autonomía considerable (China, Indonesia) y el marco supranacional de la Unión Europea. Los países en situación de posconflicto y las antiguas economías de planificación centralizada también afrontan sus propios desafíos (los Balcanes, Sudán). De cara al futuro, se plantearán nuevas cuestiones como la distribución de los recursos naturales, la corrupción y la reducción de la pobreza.



Ahmad: La realidad política no puede separarse del federalismo fiscal.

Diferentes problemas, diferentes soluciones

Al definir el manual como “guía práctica, útil y eficaz”, Leipziger apreció especialmente la atención prestada en el libro a cuestiones importantes para el Banco Mundial, como la

contratación y descentralización. También valoró el análisis convincente sobre la necesidad de cuestionar algunos enfoques y supuestos que tal vez ya no sean válidos, sobre todo la presunción de que la información suele fluir fácilmente entre los niveles de gobierno. También en este caso, Leipziger compartió la preocupación del libro por la falta de datos precisos y la dificultad de monitorear los flujos financieros, que consideró un obstáculo principal a las relaciones fiscales.

Tanzi alabó el análisis imparcial y equilibrado del libro sobre la labor realizada hasta la fecha en relación con el federalismo fiscal. Sin embargo, lamentó que gran parte de los estudios sobre el federalismo y la descentralización abordan estas cuestiones desde la perspectiva de Estados Unidos. De hecho, muchos países tienen un legado diferente y afrontan problemas diferentes que requerirán soluciones diferentes. ■

Ina Kota
FMI, Departamento de Relaciones Externas

Pueden adquirirse ejemplares del *Handbook of Fiscal Federalism* al precio de US\$245. Véanse las instrucciones de pedido en esta página.

Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Elisa Diehl
Jefa de producción

Camilla Andersen
Jeremy Clift

James Rowe
Ina Kota
Redactoras

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
y 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).