



CONSULTAS DEL ARTÍCULO IV

Conforme a lo estipulado en el Artículo IV del Convenio Constitutivo, el FMI celebra consultas bilaterales con todos los países miembros, normalmente una vez al año. Como parte de estas consultas, una misión integrada por funcionarios del FMI visita el país para examinar, junto con las autoridades nacionales, la evolución económica y las políticas monetaria, fiscal y estructural que las autoridades están aplicando. Los funcionarios también obtienen información pertinente sobre la situación económica y financiera por la que atraviesa el país. A su regreso a la sede del FMI, preparan un informe en el que se analiza la situación económica y se evalúa la orientación de las políticas, informe que sirve de base para las deliberaciones del Directorio Ejecutivo. Al término de las deliberaciones, el Presidente del Directorio resume las opiniones expresadas por los directores y este resumen se transmite a las autoridades del país. En abril de 1997, el Directorio Ejecutivo acordó publicar notas de información a la prensa, a título voluntario, tras la conclusión de las consultas del Artículo IV con los países miembros (véanse el capítulo 4, sección sobre Examen bienal de la supervisión, y el apéndice V). En 1996/97, el FMI llevó a cabo 150 consultas del Artículo IV (cuadro 3).

En este capítulo se describen los principales elementos de las deliberaciones del Directorio sobre las consultas del Artículo IV con varios países miembros. La selección de los países integrantes se realiza en función de su importancia para la economía mundial o regional, y algunos países más pequeños se incluyen en forma rotatoria. En cada caso se presenta una breve descripción de los aspectos macroeconómicos y estructurales más sobresalientes y un cuadro con los principales indicadores económicos disponibles para el Directorio en el momento de realizarse la consulta. Esta información se acompaña de un resumen de las conclusiones del debate del Directorio. En unos cuantos casos, en los que las consultas tuvieron lugar a comienzos del ejercicio y en los que con posterioridad se registraron acontecimientos de importancia, se ha agregado al cuadro de

indicadores económicos otra columna con estimaciones actualizadas realizadas por los funcionarios del FMI. También se ha agregado al texto un nuevo párrafo en los casos en que en un país miembro se ha producido una evolución importante de la política económica desde la conclusión de las consultas.

Economías avanzadas

Principales países industriales

Estados Unidos

El Directorio Ejecutivo concluyó la consulta del Artículo IV con Estados Unidos en julio de 1996, tras un año de repunte de la actividad económica (cuadro 4), en el que se registraron una aceleración del crecimiento en el tercer trimestre de 1995, una desaceleración en el cuarto trimestre del mismo año y de nuevo un aumento en el primer trimestre de 1996 al 2,3% (tasa anual). En el último trimestre, el crecimiento se vio impulsado en gran medida por el dinamismo del consumo y la inversión fija privada, que compensó con creces los efectos negativos de la inversión en existencias y la exportación neta. La tasa de desempleo se mantuvo en torno al 5,6% en 1995 y comienzos de 1996, al crecer en forma sostenida el empleo y la tasa de participación.

En 1995 la inflación de los precios al consumidor fue del 2,8%, cifra comparable al promedio de los cuatro años anteriores, mientras que la inflación, medida por el índice de precios al productor y el deflactor del PIB, registró pequeños aumentos. En los cinco primeros meses de 1996 la inflación aumentó a nivel de precios al consumidor y al productor, debido a la subida de los precios de los alimentos y la energía como consecuencia de factores climáticos.

Se ha progresado en forma sostenida en la reducción del déficit fiscal, que bajó del 3% del PIB en el ejercicio 1994 (que finalizó en septiembre) al 2,3% en el ejercicio 1995, como consecuencia de las reducciones en el gasto, los aumentos de los impuestos y los efectos de la recuperación de la economía. Debido a que en los siete

Cuadro 3

Consultas del Artículo IV concluidas en el ejercicio 1997

Albania	28 febrero 1997	Georgia	23 septiembre 1996	Nigeria	3 febrero 1997
Alemania	6 septiembre 1996	Georgia	21 marzo 1997	Noruega	24 febrero 1997
Antigua y Barbuda	19 julio 1996	Ghana	21 junio 1996	Nueva Zelandia	25 noviembre 1996
Antillas Neerlandesas	3 marzo 1997	Granada	29 mayo 1996	Omán	21 marzo 1997
Arabia Saudita	24 febrero 1997	Grecia	2 agosto 1996	Países Bajos	3 junio 1996
Argelia	26 junio 1996	Guatemala	16 octubre 1996	Panamá	19 julio 1996
Argentina	30 octubre 1996	Guinea	13 enero 1997	Papua Nueva Guinea	20 diciembre 1996
Armenia	23 septiembre 1996	Guinea-Bissau	21 marzo 1997	Paraguay	19 julio 1996
Australia	19 febrero 1997	Guinea Ecuatorial	27 noviembre 1996	Polonia	7 marzo 1997
Austria	24 mayo 1996	Guyana	9 octubre 1996	Portugal	18 octubre 1996
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	Haití	18 octubre 1996	Qatar	7 junio 1996
Bahamas, Las	11 octubre 1996	Honduras	2 diciembre 1996	Reino Unido	23 octubre 1996
Bangladesh	28 agosto 1996	Hong Kong, China	21 febrero 1997	República Árabe Siria	24 marzo 1997
Barbados	15 noviembre 1996	Hungría	28 agosto 1996	República Centroafricana	21 febrero 1997
Belarús	31 julio 1996	India	4 noviembre 1996	República Checa	27 noviembre 1996
Bélgica	7 febrero 1997	Indonesia	26 julio 1996	República Democrática Popular Lao	8 mayo 1996
Benin	28 agosto 1996	Irán, República Islámica del	23 agosto 1996	República Dominicana	15 mayo 1996
Bhután	6 diciembre 1996	Irlanda	1 julio 1996	República Eslovaca	19 marzo 1997
Bosnia y Herzegovina	26 agosto 1996	Islandia	10 febrero 1997	República Kirguisa	31 julio 1996
Botswana	5 marzo 1997	Islas Marshall	21 agosto 1996	Rumania	23 abril 1997
Brasil	3 marzo 1997	Islas Salomón	26 junio 1996	Rwanda	18 noviembre 1996
Brunei Darussalam	1 mayo 1996	Israel	18 diciembre 1996	Samoa Occidental	12 marzo 1997
Burkina Faso	14 febrero 1997	Italia	4 abril 1997	San Marino	24 julio 1996
Cabo Verde	26 agosto 1996	Jamaica	26 julio 1996	Santa Lucía	15 noviembre 1996
Camboya	3 febrero 1997	Japón	24 julio 1996	Santo Tomé y Príncipe	21 junio 1996
Camerún	9 octubre 1996	Jordania	10 febrero 1997	San Vicente y las Granadinas	8 noviembre 1996
Canadá	29 enero 1997	Kenya	21 marzo 1997	Senegal	28 junio 1996
Chad	22 mayo 1996	Kuwait	19 agosto 1996	Singapur	7 febrero 1997
Chile	30 agosto 1996	Lesotho	23 septiembre 1996	Sri Lanka	31 julio 1996
Comoras	30 agosto 1996	Letonia	25 noviembre 1996	Sudáfrica	29 mayo 1996
Congo, República del	28 junio 1996	Libano	3 julio 1996	Sudán	12 febrero 1997
Corea	15 noviembre 1996	Libia	28 agosto 1996	Suecia	9 septiembre 1996
Costa Rica	14 junio 1996	Lituania	26 junio 1996	Suiza	12 febrero 1997
Côte d'Ivoire	15 noviembre 1996	Macedonia, ex República Yugoslava de	11 abril 1997	Swazilandia	7 marzo 1997
Croacia	12 marzo 1997	Madagascar	17 mayo 1996	Tailandia	17 julio 1996
Dinamarca	24 febrero 1997	Malasia	30 agosto 1996	Tanzania	8 noviembre 1996
Dominica	1 julio 1996	Malawi	19 junio 1996	Tayikistán	8 mayo 1996
Egipto	11 octubre 1996	Maldivas	10 julio 1996	Togo	3 febrero 1997
Emiratos Árabes Unidos	9 octubre 1996	Mali	25 noviembre 1996	Tonga	27 enero 1997
Eritrea	12 junio 1996	Marruecos	6 diciembre 1996	Trinidad y Tabago	24 marzo 1997
Eslovenia	16 diciembre 1996	Mauricio	10 marzo 1997	Turquía	26 agosto 1996
España	3 mayo 1996	México	2 agosto 1996	Uganda	1 mayo 1996
España	19 marzo 1997	Micronesia	21 agosto 1996	Uganda	23 abril 1997
Estados Unidos	22 julio 1996	Moldova	23 septiembre 1996	Uruguay	26 julio 1996
Estonia	29 julio 1996	Mozambique	18 noviembre 1996	Uzbekistán	26 junio 1996
Etiopía	1 mayo 1996	Myanmar	5 marzo 1997	Vanuatu	26 junio 1996
Fiji	21 agosto 1996	Namibia	3 julio 1996	Venezuela	12 julio 1996
Filipinas	20 diciembre 1996	Nepal	29 mayo 1996	Vietnam	27 noviembre 1996
Finlandia	29 julio 1996	Nicaragua	9 octubre 1996	Yemen, República del	15 julio 1996
Francia	16 octubre 1996	Niger	12 junio 1996	Zambia	8 julio 1996

primeros meses del ejercicio 1996 el ingreso aumentó más de lo previsto y a que se impusieron restricciones al gasto, en el momento de celebrarse las consultas el

déficit fiscal federal correspondiente al ejercicio se había reducido, según estimaciones, al 1,6% del PIB, aproximadamente.

En vista de la desaceleración del crecimiento económico y de los indicios de que estaban disminuyendo las posibles presiones inflacionarias, la Reserva Federal comenzó a aplicar una política monetaria menos restrictiva en julio de 1995. En enero de 1996, la tasa de los fondos federales establecida como objetivo se había reducido al 5¼% y se mantuvo en ese nivel durante el primer semestre de 1996. Las tasas a largo plazo disminuyeron en torno a 2 puntos porcentuales a lo largo de 1995, pero aumentaron más de 100 centésimos de punto porcentual en el primer semestre de 1996, debido sobre todo a que la recuperación del crecimiento económico en el transcurso de dicho semestre fue más rápido de lo previsto.

El dólar, que a fines de 1995 se había recuperado tras bajar a niveles mínimos históricos frente al yen y el marco alemán, se apreció un poco más a comienzos de 1996 como consecuencia de la subida de las tasas de interés en Estados Unidos. El déficit en cuenta corriente se redujo ligeramente al 2,0% del PIB en 1995. El déficit del comercio de mercancías se mantuvo invariable en el 2,4% del PIB. La entrada neta de capital privado disminuyó notablemente en 1995, al invertirse la tendencia de la actividad bancaria y la inversión directa en forma de una salida neta, que sólo pudo contrarrestarse en parte con un fuerte aumento de las compras exteriores netas de títulos de Estados Unidos.

En sus deliberaciones, los directores elogiaron los sólidos resultados de la economía estadounidense, señalando en especial el hecho de que se haya registrado un crecimiento sostenido, acompañado de una extraordinaria creación de empleo y bajas tasas de desempleo, manteniéndose al mismo tiempo controlada la inflación. También encomiaron la pericia con que se ha ejecutado la política monetaria y la reducción del déficit fiscal.

Los directores coincidieron en que la tarea más inmediata era mantener el terreno ganado en la reducción de la inflación. Desde comienzos de 1996 se ha acelerado el ritmo de la actividad económica y la demanda interna ha aumentado rápidamente. Como resultado, la economía registró un elevado nivel de

utilización de recursos y la tasa de desempleo se redujo a niveles bajos. Además, había motivo para pensar que la considerable solidez de la economía podría mantenerse durante el segundo semestre del año. Habida cuenta de la situación, la mayor parte de los directores coincidió en la necesidad de aplicar sin demora una política monetaria más restrictiva para evitar que surjan presiones inflacionarias e impedir la formación de expectativas adversas y la creación de incertidumbre en los mercados de acciones y de bonos.

En vista de los bajos niveles de ahorro nacional que se registran en Estados Unidos y del desequilibrio que existe entre el ahorro y la inversión, la mayor parte de los directores estima que, a mediano plazo, el déficit presupuestario federal seguirá constituyendo el principal problema en materia de política económica. En

Cuadro 4

Estados Unidos: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores Efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	2,3	3,5	2,0	2,2	2,4
Tasa de desempleo	6,9	6,1	5,6	5,6	5,4
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	2,8	2,7	2,5	2,9	3,3
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	456,8	502,5	575,9	615,2	611,7
Importación, f.o.b.	-589,4	-668,6	-749,4	-788,9	-799,3
Saldo en cuenta corriente	-99,9	-148,4	-148,2	-150,9	-165,1
Inversión directa	-35,1	-4,7	-35,3	...	-4,4
Inversión de cartera	-41,8	31,0	95,6	...	180,9
Saldo de la cuenta de capital	56,4	134,7	116,6	...	218,2
Reservas oficiales brutas	70,8	45,6	100,0	...	129,4
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,5	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	2,6	-1,1	-5,5	...	5,9
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-3,6	-2,3	-2,0	-1,5	-1,4
Ahorro nacional bruto	14,3	15,2	15,9	16,0	16,8
Inversión nacional bruta ³	16,5	17,7	17,7	...	17,8
Variación del dinero en sentido amplio (M2; interanual; porcentaje)	1,1	1,4	2,1	...	4,9
Tasa de las letras del Tesoro a tres meses (promedio anual; porcentaje)	3,0	4,2	5,5	5,2	5,1

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Incluye las donaciones netas de capital recibidas por Estados Unidos.

consecuencia, es importante consolidar en medidas legislativas el consenso alcanzado sobre la necesidad de equilibrar el presupuesto antes del ejercicio 2002. Varios directores consideraron que, para poder equilibrar el presupuesto, quizás haya que desplegar un esfuerzo mayor de lo previsto. Se plantearon interrogantes sobre la viabilidad de realizar nuevas e importantes reducciones del gasto discrecional y sobre si el ahorro proveniente de las reformas propuestas del sistema de prestaciones sociales sería tan cuantioso como se supone. Además, como una gran parte de la reducción del déficit que prevén las autoridades se lograría al final del período presupuestario, los directores consideraron conveniente retrasar las reducciones de impuestos hasta que se haya logrado un avance significativo con respecto al equilibrio del presupuesto. También es importante actuar sin demora para hacer frente a las inminentes presiones fiscales que se prevé habrán de producirse como resultado del envejecimiento de la población de Estados Unidos.

En lo que respecta a la política monetaria a mediano plazo, los directores coincidieron en que el principal objetivo a largo plazo debe ser la estabilidad de precios. Respaldaron la forma en que la Reserva Federal ha ejecutado la política monetaria, sobre todo la cuidadosa atención prestada a las señales de presiones incipientes. Elogiaron la disposición de la Reserva Federal a adoptar medidas preventivas tras la evaluación del rumbo que estaba siguiendo la economía, lo cual contribuyó a los envidiables resultados obtenidos en la lucha contra la inflación.

En general, los directores se mostraron satisfechos de que el fortalecimiento del dólar de Estados Unidos haya ayudado a moderar la demanda agregada en el país y haya contribuido a la recuperación económica en otros grandes países industriales. No obstante, observaron que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos sigue siendo abultado y que los pasivos externos netos han seguido aumentando. A su juicio, la mejor manera de lograr un aumento del ahorro nacional y contribuir a que se reduzca la demanda de ahorro mundial por parte de Estados Unidos sería aplicar una política fiscal aún más restrictiva en el mediano plazo.

Los directores encomiaron el apoyo brindado por Estados Unidos a la liberalización del comercio en foros multilaterales y regionales. Instaron a las autoridades a aprovechar plenamente los mecanismos reforzados de solución de diferencias con que cuenta la Organización Mundial del Comercio (OMC) e hicieron hincapié en que la adopción de medidas unilaterales de política comercial por parte de Estados Unidos podría menoscabar la eficacia del sistema de comercio multilateral. Los directores lamentaron el descenso de las contribuciones de Estados Unidos por concepto de asistencia oficial para el desarrollo en relación con el

PIB y los atrasos en sus aportaciones a las instituciones multilaterales.

Tras la celebración de las consultas, el ritmo de la actividad económica disminuyó en el tercer trimestre de 1996, pero aumentó acusadamente en el cuarto trimestre y siguió siendo muy rápido a comienzos de 1997. La economía registró un nivel muy elevado de utilización de recursos; el crecimiento del producto superó las estimaciones de la tasa de crecimiento potencial de la economía y la tasa de desempleo disminuyó del 5,8% registrado a comienzos de 1996 a un nivel de 5,2%-5,4% en la segunda mitad de 1996 y la primera parte de 1997. Pese a que el nivel de utilización de los recursos siguió siendo alto, no hubo muchos indicios directos de presiones inflacionistas y se observó un ligero descenso del índice básico de inflación de precios al consumidor (índice de precios al consumidor excluidos los alimentos y la energía) durante 1996 y comienzos de 1997. No obstante, mencionando la necesidad de aplicar una política monetaria con visión de futuro y el temor que suscita la persistente firmeza de la demanda agregada, con el consiguiente riesgo para las perspectivas de inflación, en marzo de 1997 el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal adoptó una política monetaria más restrictiva ampliando la banda fijada como meta para la tasa de los fondos federales en $\frac{1}{4}$ de un 1%, hasta un nivel del 5½%. En 1996, se redujo el déficit fiscal al 1,4% del PIB, frente al 3,6% registrado en 1993, y se llegó a un acuerdo sobre un marco fiscal que permitirá alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas para el año 2002.

Japón

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Japón en julio de 1996. Tras el estallido de la burbuja de los precios de los activos en 1990-91, el ritmo de la recuperación comenzó a repuntar desde mediados de 1995 (cuadro 5): el crecimiento del PIB real ascendió al 3,0% en el primer trimestre de 1996 y a un promedio del 6½% anual en los tres trimestres transcurridos desde mediados de 1995. Esta acusada aceleración se debió a la mejora que experimentaron, sin excepción, los principales componentes de la demanda interna. La tasa de desempleo registró un máximo histórico de casi 3½% a fines de 1995, pero a juzgar por otros indicadores cabría pensar en un cambio de tendencia en la situación del mercado de trabajo.

Tras las leves presiones deflacionarias de 1995, los precios al consumidor comenzaron a subir ligeramente en el primer semestre de 1996, debido más a los efectos de transmisión de la depreciación del yen que a las condiciones más restrictivas del mercado. A juzgar por la mayoría de los indicadores, cabría pensar que se mantendrían los grandes márgenes de capacidad no utilizada con respecto a la producción y los mercados de trabajo. El gasto de consumo sólo aumentó ligeramente durante

1995, pero en el primer trimestre de 1996 registró una brusca subida del 2½%. Los datos más recientes sobre consumo, al igual que los datos sobre inversión pública y construcción de viviendas, producción industrial y empleo, parecen indicar que el repunte de la actividad en el primer trimestre fue un fenómeno temporal.

Desde mediados de 1995, con el descenso de las tasas de interés y la caída del yen, las condiciones monetarias se tornaron considerablemente más flexibles. El crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) se mantuvo estable en torno al 4%, pero el descenso de las tasas de interés produjo un desplazamiento en favor de los depósitos más líquidos y del efectivo, lo que hizo que el crecimiento de M2 más certificados de depósitos (CD) aumentara hasta el 3% aproximadamente y que el crecimiento de M1 se disparase a más del 15%. Tras la atonía registrada en 1994, en 1995 se reanudó el crecimiento del crédito interno y los préstamos bancarios. Los depósitos siguieron desplazándose de los bancos al sistema de ahorro postal, situándose la razón entre el ahorro postal y M2 más CD en casi un 40%.

El saldo presupuestario del gobierno general (excluida la seguridad social) sufrió un deterioro, pasando de una situación próxima al equilibrio en el ejercicio 1990 a un déficit del 6½% del PIB en el ejercicio 1995, debido sobre todo a los efectos de la desfavorable situación cíclica sobre el ingreso fiscal y al cambio de tendencia del repunte temporal de dicho ingreso por la burbuja de precios de los activos. El deterioro de la situación económica que se produjo a comienzos de 1995 hizo que las autoridades adoptaran, en septiembre de 1995, un conjunto de medidas de estímulo económico que contemplaban inversiones públicas por un monto de ¥ 8 billones y la ampliación por un año más de una reducción del impuesto sobre la renta. Así, para el ejercicio 1996 se contó con importantes medidas de apoyo fiscal.

Los saldos externos nominales y reales registraron un acusado descenso con la caída del valor efectivo real del yen después de mediados de 1995 a niveles casi históricos. La disminución del saldo externo se explica en parte por el sólido crecimiento de la demanda interna

y los cambios estructurales en los intercambios comerciales. La exportación real neta acusó una fuerte caída y la importación de manufacturas aumentó con mucho más dinamismo de lo previsto. Tanto la exportación como la importación se vieron afectadas por el mayor recurso a la contratación fuera del país de la producción de bienes nacionales.

En sus deliberaciones, los directores manifestaron satisfacción ante los indicios de que Japón ha entrado finalmente en una fase de recuperación, debido en parte a las decididas medidas de estímulo adoptadas el año anterior y al cambio de tendencia en la sobrevaloración del yen. La mayor parte de los directores consideraron

Cuadro 5

Japón: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	0,1	0,5	0,9	3,4	3,6
Tasa de desempleo	2,5	2,9	3,1	3,3	3,4
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	1,3	0,7	-0,1	0,2	0,1
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	352,9	386,0	429,4	420,6	400,2
Importación, f.o.b.	213,3	241,5	297,2	327,8	316,7
Saldo en cuenta corriente	132,0	130,6	111,4	69,5	66,0
Inversión directa	-13,7	-17,2	-22,7	-23,3	23,5
Inversión de cartera	-70,7	-26,7	-36,2	-43,6	-43,6
Saldo de la cuenta de capital	-1,5	-1,9	-2,3	-0,2	-0,2
Reservas oficiales brutas ³	98,5	125,9	183,2	216,6	216,6
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	3,1	2,8	2,2	1,5	1,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	22,1	7,6	5,7	-13,3	-14,8
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-1,6	-2,1	-3,1	-4,0	-4,6
Saldo del gobierno general (excluida la seguridad social)	-4,8	-5,0	-5,9	-6,8	-7,3
Ahorro nacional bruto	32,8	31,5	30,8	31,1	31,2
Inversión nacional bruta	29,7	28,7	28,7	29,9	29,8
Variación del dinero en sentido amplio (M3; porcentaje)	3,9	4,0	3,6	...	...
Tasa de los certificados de depósito a tres meses (promedio; porcentaje)	2,8	2,1	2,1	...	...

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Excluido el oro.

que esta inversión de la tendencia había hecho que el tipo de cambio volviera a un nivel congruente, en términos generales, con los parámetros fundamentales de la economía. A juicio de los directores, es probable que el reciente y acusado aumento del crecimiento del PIB dé una impresión exagerada de la solidez subyacente de la actividad. Al mismo tiempo, habida cuenta de la magnitud de la brecha del producto, el desempleo más elevado de lo habitual y la ausencia de presiones sobre los salarios y los precios, cabría pensar que no existe un peligro inmediato de recalentamiento de la economía; los directores llegaron a la conclusión de que debe mantenerse por el momento la orientación actual de las políticas y procederse a una nueva evaluación en el curso del año. A más largo plazo, sería necesario adoptar una gama de reformas estructurales para aumentar la eficiencia y asegurar un crecimiento duradero.

En lo que respecta a la política fiscal, los directores coincidieron en que las medidas de estímulo adoptadas previamente seguían proporcionando un conveniente apoyo a la actividad económica. Sin embargo, la situación fiscal se ha deteriorado en forma acusada desde que se desplomó la economía sostenida por la burbuja y se ha producido un aumento considerable de la deuda pública. La mayor parte de los directores hicieron hincapié en la conveniencia de eliminar gradualmente en 1997 el excepcional estímulo fiscal aplicado por medio de las medidas recientes si la recuperación continúa conforme a lo previsto. No obstante, algunos directores señalaron que, teniendo en cuenta la tasa de desempleo históricamente alta y los riesgos de que empeoren las perspectivas económicas, quizá sea necesario seguir aplicando medidas de apoyo fiscal, sobre todo si la actividad se debilita más adelante durante el año. Los directores expresaron su inquietud con respecto al deterioro de la situación fiscal a más largo plazo, señalando los graves problemas que plantea el envejecimiento de la población. Destacaron, además, la conveniencia de adoptar medidas decididas y progresistas para que la situación fiscal sea sostenible, y manifestaron su satisfacción por la intención de las autoridades de enmarcar el ajuste fiscal en un contexto de mediano plazo.

Los directores señalaron que las condiciones monetarias nunca habían sido tan expansivas desde el inicio de la recesión. Habida cuenta de la magnitud de los márgenes de capacidad no utilizada y la insignificancia de las presiones inflacionarias, los directores en general llegaron a la conclusión de que la actual orientación acomodaticia de la política monetaria es la adecuada y debe mantenerse hasta que haya indicios claros de que la economía se encamina por una trayectoria de recuperación autónoma. Algunos directores mencionaron la conveniencia de reforzar la independencia de los responsables de la política monetaria, señalando que de esa manera se facilitaría la formulación de objetivos a más largo plazo en materia de políticas.

Los directores expresaron su satisfacción ante el nuevo enfoque adoptado por las autoridades durante el último año para hacer frente a las tensiones del sector financiero. El restablecimiento de la fortaleza y la confianza en el sector financiero requerirán tiempo y, a juicio de los directores, la aprobación de leyes para resolver el problema de las *jusen* (la insolvencia de varias compañías de préstamos para la vivienda) es un paso importante para reducir la incertidumbre. No obstante, muchos directores manifestaron su inquietud por la falta de transparencia en el enfoque adoptado para resolver dicho problema e hicieron hincapié en la necesidad de contar con un plan integral y claramente definido para corregir las dificultades que aún persisten y que no cabe resolver con otras soluciones ad hoc.

Los directores destacaron la función clave del ajuste estructural para las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo. En opinión de unos cuantos directores, dicho ajuste ha sido el problema más acuciante en materia de política para las autoridades, e instaron a éstas a que redoblen los esfuerzos para desregular la economía, incluidas la reforma del sector laboral y la adopción de reformas sobre el uso de la tierra y en el sector de telecomunicaciones. Si estas medidas de política se aplicasen con decisión se elevaría el nivel de bienestar en Japón y ello redundaría en beneficio de la comunidad internacional. Los directores elogiaron a Japón por ser, a nivel mundial, el principal proveedor de asistencia financiera a los países en desarrollo y manifestaron su satisfacción por el generoso apoyo de Japón al SRAE y a las actividades de asistencia técnica del FMI.

Desde la celebración de las consultas, las autoridades japonesas han instrumentado los procedimientos y las medidas que habrían de adoptarse en caso de quiebra de las instituciones financieras. Además, se ha revisado la ley que regula el Banco de Japón para reforzar su independencia como banco central.

Alemania

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Alemania en septiembre de 1996. El PIB real, tras registrar en 1994 y en el primer semestre de 1995 un crecimiento de casi el 3%, se estancó en el segundo semestre de 1995, registrando un aumento anual de sólo el 1,9% (cuadro 6), y en el primer trimestre de 1996 sufrió una ligera contracción. El consumo privado mantuvo su tasa de crecimiento moderado (0,5% trimestral). En marzo de 1996, el desempleo alcanzó el nivel más alto de la posguerra —10,4%—, reduciéndose al 10,3% en junio.

Los precios al consumidor aumentaron sólo 1¾% en 1995, debido a la fortaleza del marco alemán, a las presiones competitivas sobre los bienes comerciables y a la debilidad de la demanda interna. En el primer semestre de 1996, los precios al consumidor aumentaron sólo un 1½% con respecto al mismo período de 1995, mientras que los precios al por mayor y al productor y los

precios de las importaciones registraron un descenso.

En 1995 y 1996 el déficit público fue mucho mayor de lo previsto, sobrepasándose los valores de referencia de Maastricht. Las medidas que se aplicaron para corregir los desequilibrios fiscales inducidos por la unificación sufrieron un retroceso inesperado en 1995, cuando el déficit del gobierno general aumentó casi 1 punto porcentual, hasta un nivel equivalente al 3½% del PIB. A pesar de las restricciones del gasto, las proyecciones indicaban que, en 1996, el déficit federal aumentaría aún más, casi medio punto porcentual del PIB, debido a una insuficiencia imprevista de ingreso fiscal, como consecuencia de los efectos desfasados y excepcionalmente intensos que tuvo sobre el ingreso tributario la recesión de 1992-93, y de la aplicación generalizada de exenciones tributarias especiales a la inversión en Alemania oriental y a la inversión en vivienda.

El dinero en sentido amplio (M3) creció sólo un 2,7% en 1995, frente al promedio registrado en el cuarto trimestre de 1994, situándose por debajo de la gama del 4% al 6% establecida como meta, pero en diciembre la tasa de crecimiento anualizada del M3 en seis meses ascendía al 6%; en junio de 1996, la tasa de crecimiento anual del M3 era del 9,3% con respecto al cuarto trimestre de 1995. En 1995, las autoridades redujeron la tasa de redescuento y la tasa Lombard en un total de 150 centésimos de punto porcentual, para situarlas en niveles del 3% y del 5%, respectivamente, al final del año; por su parte, las tasas de interés de mercado a corto plazo descendieron en consonancia con las tasas oficiales.

A pesar del rápido crecimiento del M3, en abril el Banco Federal de Alemania redujo nuevamente la tasa de redescuento y la tasa Lombard a mínimos históricos. Esta reducción fue consecuencia del enfoque adoptado por las autoridades, en virtud del cual se tiene en cuenta una amplia gama de indicadores reales, financieros e internacionales para determinar si las condiciones monetarias son adecuadas. La reducción de las tasas por parte del Banco Federal de Alemania fue indicativa de que la institución consideraba que las tasas podrían bajar en el

mercado; sin embargo, la tasa de recompra se mantuvo invariable en 3,3% hasta agosto de 1996. Las tasas a largo plazo han sido inestables.

Desde el final de 1995, el marco alemán se había debilitado frente al dólar de Estados Unidos y muchas monedas europeas que no participan en el mecanismo de ajuste de cambios (MAC) del Sistema Monetario Europeo (SME) —sobre todo, la lira y la libra esterlina— y, en junio de 1996, se había depreciado ya un 3½% en valores efectivos nominales. Sin embargo, las

Cuadro 6

Alemania: Indicadores económicos(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en septiembre de 1996)¹

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	-1,2	2,9	1,9	1,0	1,4
Tasa de desempleo	8,9	9,6	9,4	10,3	10,3
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	4,5	2,7	1,8	1,6	1,5
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	445,0	493,3	588,1	594,5	604,2
Importación, f.o.b.	436,6	481,9	563,5	558,1	574,4
Saldo en cuenta corriente	-16,0	-21,8	-17,3	-10,9	-17,1
Inversión directa	-15,3	-16,7	-34,9	...	-30,5
Inversión de cartera	119,4	-33,2	26,7	...	50,9
Saldo de la cuenta de capital	0,5	0,2	-0,7	...	11,9
Reservas oficiales brutas	14,2	2,0	-7,2	...	-1,3
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-0,9	-1,0	-0,7	-0,5	-0,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	8,0	2,2	7,9	...	-0,6
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-3,5	-2,6	-3,5	-4,0	-3,8
Saldo estructural primario ³	0,8	1,7	0,9	1,4	1,2
Ahorro nacional bruto	20,6	21,7	21,7	20,8	20,7
Inversión nacional bruta	21,4	22,7	22,4	21,3	21,5
Variación del dinero en sentido amplio (M3; promedio anual; porcentaje)	8,2	8,5	0,1	6,5 ⁴	7,5
Tasa interbancaria a tres meses (porcentaje)	7,2	5,3	4,5	3,3 ⁵	3,3

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³En 1995 y 1996 el saldo del gobierno general se vio afectado por la incorporación de gastos (fundamentalmente intereses) que con anterioridad no figuraban en el presupuesto, de manera tal que las variaciones del saldo estructural primario —que es el saldo presupuestario, excluidas las transacciones por concepto de intereses, que se observaría si el nivel de producción efectiva coincidiera con la producción potencial— constituyen una medición más adecuada del impulso fiscal.⁴Promedio enero-mayo de 1996 comparado con el promedio enero/mayo de 1995.⁵Promedio enero-junio de 1996.

turbulencias del mercado de valores de Estados Unidos trajeron consigo una depreciación del dólar frente al marco alemán del 2% en julio.

En sus deliberaciones, los directores manifestaron su satisfacción por el repunte proyectado de la actividad económica tras el considerable debilitamiento registrado en 1995, pero señalaron que todavía quedaba camino por recorrer para que se consolidara una sólida recuperación. Se mostraron alentados por la mayor moderación de las negociaciones salariales del año en curso, que contribuirán a reforzar la debilitada competitividad de costos. Sin embargo, observaron que es necesario adoptar medidas de amplio alcance en los frentes macroeconómico y estructural para mejorar las variables fundamentales de la economía, reducir la dependencia de las reglamentaciones y subvenciones, estimular la confianza y reducir el desempleo.

Los directores observaron que la prudente política monetaria aplicada en los últimos años había restablecido las bajas tasas de inflación; en las circunstancias actuales, manifestaron satisfacción por la reciente flexibilización de las condiciones monetarias. Elogiaron calurosamente la reciente reducción de la tasa de recompra, que contribuirá a atenuar el riesgo de desaceleración del crecimiento, sobre todo en vista de las notables medidas de austeridad fiscal que se están aplicando simultáneamente en Alemania y en los principales países europeos con los que comercia Alemania. Algunos directores recalcaron la necesidad de seguir prestando mucha atención a la política monetaria, dada la función de ancla que Alemania desempeña en el MAC.

Los directores expresaron su apoyo al conjunto de medidas fiscales y reformas estructurales que formularon las autoridades e instaron a que se apliquen en su integridad. A juicio de los directores, dichas medidas constituyen una respuesta adecuada a los desafíos que plantean la economía interna y la transición hacia la Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa. No obstante, los directores estiman que, si el crecimiento fuese menor de lo proyectado, la política fiscal debe seguir guiándose por objetivos estructurales a mediano plazo. Los directores respaldaron los objetivos fiscales a mediano plazo establecidos por las autoridades, incluidos la intensificación del ajuste fiscal, el retorno a los niveles del gasto como proporción del PIB registrados antes de la unificación y una reducción de la pesada carga de los impuestos y las contribuciones sociales.

Los directores observaron que la elevada tasa de desempleo seguía siendo el problema económico más apremiante en el caso de Alemania y subrayaron la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales de gran alcance a fin de dar al mercado laboral la flexibilidad necesaria para reducir en forma duradera el desempleo. También hay que realizar reformas estructurales profundas en los mercados de bienes y servicios, los sis-

temas de salud y pensiones y el mercado de trabajo. Las autoridades están dando los primeros pasos para abordar estas cuestiones y los directores las alentaron a perseverar en la tarea de lograr una economía más flexible y competitiva.

Los directores tomaron nota de los considerables avances logrados en los últimos cinco años en la integración de los nuevos *Länder* a la economía de mercado de Alemania, pero destacaron que aún persisten algunos problemas graves, como el desequilibrio entre el ahorro y la inversión en la zona oriental, la notable desventaja en cuanto a los costos de la mano de obra en los nuevos *Länder* y el riesgo de que las transferencias y los subsidios públicos provenientes de la zona occidental fomenten una cultura de recurso a la asistencia pública y creen distorsiones en la asignación de los recursos.

Varios directores elogiaron a las autoridades por la generosa asistencia brindada a las economías en transición, si bien manifestaron su esperanza de que se invierta la tendencia descendente observada en los últimos años con respecto a la asistencia oficial para el desarrollo.

Francia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Francia en octubre de 1996. En 1995 el desempeño económico estuvo muy por debajo de las expectativas, con un crecimiento total del PIB real equivalente al 2¼% (cuadro 7). A comienzos de 1996 la producción registró una recuperación, tras el fin de las huelgas generalizadas que se produjeron en noviembre y diciembre de 1995, para estabilizarse en el segundo trimestre de 1996. El desempleo se redujo al 11½% en 1995, pero para mediados de 1996 había vuelto a aumentar a un nivel sin precedentes del 12½%. En 1995 la inflación subyacente fue inferior al aumento del 2% que registraron los precios al consumidor, y siguió siendo baja hasta el final de junio de 1996.

En 1995 el gobierno adoptó medidas para corregir la incipiente desviación fiscal e iniciar una reforma de amplio alcance de la seguridad social, medidas que representaban un paso importante para abordar el problema fiscal estructural de la economía y mejorar las perspectivas de cumplir los criterios de la UEM conforme al calendario previsto. Las reformas fiscales permitieron mantener el déficit en el nivel del 5% del PIB fijado como meta, situación que contrasta positivamente con los resultados de los cuatro años anteriores. Para 1996, el gobierno anunció un tope del 4% del PIB para el déficit fiscal, que ha servido para orientar la política fiscal por el rumbo adecuado para cumplir el objetivo del 3% para 1997 establecido en el Tratado de Maastricht.

Por lo que respecta a la política monetaria, desde el cuarto trimestre de 1995 el Banco de Francia ha logrado situar de nuevo el franco dentro de la antigua

banda estrecha del Sistema Monetario Europeo (SME) y reducir el diferencial de tasas de interés con Alemania. En conjunto, el restablecimiento de la confianza del mercado ha contribuido a una notable flexibilización de las condiciones monetarias.

En el segundo semestre de 1995 se produjo un fuerte descenso de las exportaciones, pero como la demanda interna siguió siendo relativamente moderada, el superávit en cuenta corriente se situó en torno al 1¼% del PIB en 1995. Las reservas oficiales totales (excluido el oro) aumentaron ligeramente, hasta situarse en \$27.000 millones. Las medidas de reforma fiscal han desempeñado un papel de primer orden en el fortalecimiento del franco.

En sus deliberaciones, los directores felicitaron a las autoridades por los avances logrados en el reordenamiento de las finanzas públicas, por haber mantenido una política monetaria prudente y por su firme determinación de intensificar el ajuste fiscal y participar en la primera etapa de la UEM, políticas que se han visto recompensadas por una notable mejora de la situación del mercado financiero. Sin embargo, la actividad económica fue menos dinámica de lo previsto y existe alguna incertidumbre con respecto a las perspectivas para 1997.

En lo relativo a la política fiscal, los directores opinaron que todavía era posible mantener el déficit de 1996 en el nivel del 4% del PIB establecido como objetivo si se mantenía el vigor de la recuperación económica, pero manifestaron su inquietud por las desviaciones observadas con respecto a la reducción del déficit de la seguridad social y señalaron el riesgo de que se sobrepasen nuevamente los niveles de gasto previstos para atención de la salud. Los directores manifestaron su satisfacción por el anuncio de un presupuesto para 1997 diseñado de modo que se cumpla el criterio de referencia del 3% del PIB establecido en el Tratado de Maastricht; señalaron, no obstante, que el margen de maniobra que permite dicho presupuesto para hacer frente a acontecimientos adversos imprevistos es limitado. Señalaron también que el descenso del déficit en 1997 se debía en gran medida a

una transferencia excepcional proveniente de una empresa pública. Los directores instaron a las autoridades a adoptar nuevas medidas, a partir de comienzos de 1997, para lograr un adecuado ajuste estructural y evitar un aumento del déficit en caso de que la actividad sea menos dinámica de lo previsto, lo cual podría poner en peligro la confianza del mercado en que se materialice la UEM. Las finanzas públicas de Francia se ven sometidas a fuertes presiones como consecuencia de los cambios demográficos a largo plazo; por lo tanto, deberá reducirse el déficit fiscal para tratar de llegar al punto de equilibrio en el curso de los próximos

Cuadro 7

Francia: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en octubre de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	-1,3	2,8	2,2	1,3	1,5
Tasa de desempleo	11,6	12,3	11,6	12,4	12,4
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	2,1	1,6	2,1	1,8	1,7
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	196,3	221,6	267,5	271,5	270,5
Importación, f.o.b.	189,4	216,2	258,0	257,5	257,3
Saldo en cuenta corriente	9,2	7,0	16,6	22,3	21,2
Inversión directa	0,3	-6,3	5,0	...	-4,4
Inversión de cartera	3,0	-55,8	-13,5	...	-60,9
Saldo de la cuenta de capital	-11,8	-11,1	-21,3	...	-20,1
Reservas oficiales brutas	22,6	26,3	26,9	...	26,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	0,7	0,6	1,2	1,4	1,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	2,1	0,0	0,4	-1,1 ³	-1,9
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-5,8	-5,8	-5,0	-4,0	-4,2
Ahorro nacional bruto	18,2	19,0	19,8	19,1	18,8
Inversión nacional bruta ⁴	17,2	18,4	18,3	17,5	17,1
Variación del dinero en sentido amplio (M3; porcentaje)	-3,2	1,7	4,7	0,6 ³	-1,5
Tasa interbancaria a tres meses (promedio del periodo; porcentaje)	8,4	5,8	6,6	4,0 ⁵	3,9

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Segundo trimestre con respecto al mismo periodo de 1995.⁴Incluida la acumulación de existencias.⁵Promedio hasta el 18 de septiembre de 1996.

años. Es evidente que el nivel de gasto público es demasiado alto.

Los directores manifestaron su satisfacción por la acertada ejecución de la política monetaria y cambiaria. La inflación ha seguido siendo baja y la reducción de las tasas de interés es una muestra de la credibilidad de las políticas monetaria y fiscal. Los directores respaldaron el enfoque prudente adoptado por el Banco de Francia para flexibilizar aún más la política monetaria y el hecho de que la institución considere prioritario mantener un entorno monetario estable y favorable.

Los directores manifestaron su inquietud por el nivel sin precedentes que registran las tasas de desempleo, atribuible en gran medida a problemas estructurales del mercado de trabajo. Es necesario adoptar reformas de gran alcance para reducir el desempleo, que representa a la vez un grave problema social y una amenaza potencial para la credibilidad del ajuste fiscal.

Los directores instaron a las autoridades a redoblar los esfuerzos para corregir los problemas de los bancos estatales. Las autoridades deben proceder sin demora a la privatización de estas instituciones, a eliminar las distorsiones y establecer reglas de juego más uniformes, reforzar la supervisión y mejorar la gestión de las empresas y los controles internos. Los directores insistieron también en la necesidad de avanzar en el proceso de privatización y reforma en otros sectores en los que el Estado participa en las actividades comerciales.

Los directores elogiaron la tradicional generosidad de Francia con respecto a la asistencia para el desarrollo e instaron a las autoridades a mantener en el nivel más alto posible dicha asistencia, que ha sufrido un retroceso como consecuencia de las restricciones presupuestarias.

Reino Unido

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con el Reino Unido en octubre de 1996. Hasta el final del segundo trimestre de 1996, el crecimiento del PIB real había disminuido hasta un nivel de alrededor del 2% anual, como consecuencia del efecto que tuvo sobre la exportación neta la desaceleración económica que registraron los países con los que comercia el Reino Unido (cuadro 8). Debido a la atonía de la demanda se produjo un exceso de existencias, que dio lugar a reducciones de la producción y, por ende, incidió negativamente sobre el crecimiento; además, la crisis de la carne de vacuno afectó a la producción del sector agropecuario. El descenso imprevisto de la producción y la incertidumbre con respecto a la duración de dicho descenso se tradujeron en una falta de dinamismo de la inversión privada en capital fijo. No obstante, la tasa de desempleo bajó al 7½% en julio de 1996, la cifra más baja registrada en cinco años (un 2% por debajo de la media de la Unión Europea), debido en parte a las enérgicas medidas que se adoptaron para reducir el desempleo de larga duración.

La inflación se mantuvo bajo control a pesar de las notables alzas del costo de los insumos registradas en 1995 en el contexto de la depreciación de la libra esterlina y del acusado aumento de los precios de los productos básicos. Entre los factores que contribuyeron a la atenuación de la inflación cabe señalar la moderada expansión económica con la persistencia de una brecha de producción, el aumento de la competencia como consecuencia del cambio estructural de las ventas al por menor y las políticas de precios para las empresas de servicios públicos privatizadas.

Tras los primeros éxitos, el proceso de ajuste fiscal sufrió algunas desviaciones con respecto a la trayectoria marcada. Las necesidades de financiamiento del sector público para el ejercicio 1995/96 fueron equivalentes al 4,9% del PIB, frente al 3,4% proyectado en el presupuesto de noviembre de 1994. Las desviaciones fueron imputables en alrededor del 80% a la evolución del ingreso; el gasto nominal pudo mantenerse dentro de los límites establecidos como meta, aunque el gasto real fue algo más alto debido a que la inflación fue menor que la esperada. Las medidas incluidas en el presupuesto de noviembre de 1995 fueron en general neutrales; las reducciones del impuesto sobre la renta de alrededor del ½% del PIB se compensaron grosso modo con los recortes del gasto corriente y de capital.

En consonancia con el marco de política monetaria a mediano plazo, se elevaron las tasas de interés oficiales en sucesivas etapas a finales de 1994 y principios de 1995, pero una vez que se atenuó el crecimiento y mejoraron las perspectivas de inflación se redujeron las tasas de interés oficiales entre diciembre de 1995 y junio de 1996 en cuatro etapas y en un total de 1 punto porcentual. Como resultado de la depreciación de la libra esterlina a principios de 1995, se flexibilizaron considerablemente las condiciones monetarias. Los agregados monetarios registraron una rápida expansión: el crecimiento de M4 en libras esterlinas fue de casi el 10%. La expansión del crédito también fue vigorosa. Las medidas para reforzar la credibilidad de las políticas no surtieron mucho efecto, a juzgar por los rendimientos de los títulos del Estado indexados y por los diferenciales de las tasas de interés a largo plazo con respecto a Alemania.

La balanza en cuenta corriente se mantuvo en una posición cercana al equilibrio, registrándose superávit más abultados en el comercio de servicios y petróleo, que compensaron el descenso de los intercambios comerciales de productos no petroleros. La competitividad exterior fue favorable en comparación con la situación de años anteriores.

En sus deliberaciones, los directores manifestaron su satisfacción por los resultados económicos que ha registrado recientemente el Reino Unido, que cabe destacar especialmente habida cuenta de la atonía de la actividad económica en otros países de Europa. Los directores observaron que las perspectivas para

1997 son favorables, ya que es probable que el crecimiento sea más vigoroso, que se reduzca aún más el desempleo y que las presiones inflacionarias sigan siendo moderadas. Para alcanzar estos objetivos, los directores subrayaron la importancia de aplicar una política acertada que ponga el acento en la estabilidad a mediano plazo, el ajuste fiscal y la flexibilidad de los mercados.

No obstante, los directores destacaron la necesidad de reforzar la credibilidad con respecto a la determinación de las autoridades para aplicar las políticas necesarias, sobre todo en el ámbito fiscal, y por lo tanto consideraron que los desequilibrios fiscales son excesivos, por lo cual es necesario intensificar el ajuste fiscal. Los directores observaron que la razón entre el gasto corriente y el PIB ha aumentado en los últimos años, a pesar del notable descenso de la tasa de desempleo. Estimaron que la carga de los nuevos recortes fiscales debería recaer sobre el gasto corriente, sin olvidar los efectos que ello podría tener sobre la distribución del ingreso. Muchos directores consideraron que el próximo presupuesto no permite ningún margen de maniobra para reducir más los impuestos. Se recomendó, pues, adoptar medidas para fomentar la capacidad de recaudación del sistema tributario, incluso reduciendo las exenciones y preferencias.

En opinión de unos cuantos directores, se podría reforzar la credibilidad dando más independencia al banco central. Los directores señalaron que el establecimiento de metas en materia de inflación en el contexto de la política monetaria ha dado resultados muy favorables. En general, advirtieron que no es aconsejable seguir reduciendo las tasas de interés a corto plazo.

Los directores expresaron su satisfacción por la intensa y continua participación del Reino Unido en las deliberaciones sobre los preparativos para la UEM de Europa y por la actitud de las autoridades británicas, que consideran que el cumplimiento de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht es un objetivo sumamente deseable para la política económica de su país, independientemente de que el Reino Unido decida si participa o no en la unión monetaria.

Cuadro 8

Reino Unido: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en octubre de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	2,1	3,8	2,5	2,2	2,1
Tasa de desempleo	10,3	9,3	8,2	7,6	7,5
Variación de los precios al consumidor (promedio del período) ³	3,0	2,4	2,8	2,8	2,9
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, c.i.f.	182,3	206,3	240,5	251,0	259,4
Importación, f.o.b.	202,6	222,8	258,8	273,2	278,5
Saldo en cuenta corriente	-16,2	-3,7	-6,2	-1,8	0,0
Inversión directa	-10,1	-17,7	-8,0	...	-10,9
Inversión de cartera	-59,1	77,5	-37,0	...	-48,0
Saldo de la cuenta de capital	19,6	-4,1	0,7	...	-4,6
Reservas oficiales brutas	43,6	43,0	50,1	42,7	42,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,7	-0,4	-0,6	-0,2	0,0
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-8,2	-0,8	-4,3	3,8	3,3
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-7,8	-6,8	-5,5	...	-4,4
Ahorro nacional bruto	13,7	15,7	15,8	...	16,1
Inversión nacional bruta	15,0	15,4	15,6	...	15,3
Variación del dinero en sentido amplio (M4; porcentaje)	4,9	4,0	9,9	9,4	9,5
Tasa interbancaria a tres meses (promedio del período; porcentaje)	5,9	5,5	6,7	6,0	6,0

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Excluidos los pagos de intereses hipotecarios.

En opinión del Directorio, las políticas estructurales aplicadas por el Reino Unido —sobre todo la privatización, las reformas del mercado de trabajo y la desreglamentación de la economía— han contribuido en gran medida a mejorar los resultados económicos y también las perspectivas. Estas reformas estructurales, conjugadas con políticas macroeconómicas encaminadas a mantener la estabilidad en el mediano plazo, permitirán seguramente sentar las bases de un crecimiento más vigoroso a plazo medio.

Los directores mencionaron la probabilidad de que se reduzca aún más la asistencia oficial para el desarrollo, que actualmente se sitúa en un nivel del 0,3% del PNB, y alentaron a las autoridades a incrementar dicha asistencia.

Cuadro 9

Italia: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en abril de 1997)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Porcentaje</i>			
Economía interna				
Variación del PIB real	-1,2	2,1	3,0	0,7
Tasa de desempleo ²	10,2	11,3	12,0	12,1
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	4,3	4,0	5,6	2,6
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.³</i>			
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	226,8	250,3	298,9	329,9
Importación, f.o.b.	192,7	212,9	253,5	266,3
Saldo en cuenta corriente	11,4	15,1	27,2	42,3
Inversión directa	-3,5	-2,9	-0,9	-3,4
Inversión de cartera	72,6	-5,1	30,3	41,6
Saldo de la cuenta de capital	9,5	-13,8	-4,0	-5,1
Reservas oficiales brutas	53,7	56,7	55,8	69,4
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	1,1	1,5	2,5	3,5
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-16,2	-6,3	-8,0	10,4
	<i>Porcentaje del PIB³</i>			
Variables financieras				
Saldo del gobierno general	-10,0	-9,6	-7,0	-6,7
Ahorro nacional bruto	18,1	18,9	20,6	21,1
Inversión nacional bruta	16,9	17,1	18,1	17,8
Variación de M2 (porcentaje) ⁴	7,8	1,7	2,1	2,7
Tasa de las letras del Tesoro a tres meses (promedio del periodo; porcentaje)	10,5	8,8	10,7	8,6

¹Estimaciones de los funcionarios del FMI.²Excluidos los trabajadores que participan en el Fondo de Compensación Salarial.³Salvo indicación contraria.⁴Fin de periodo, promedio móvil de los últimos tres meses; se utiliza la tasa de crecimiento para evaluar el cumplimiento de las metas.**Italia**

Los directores se reunieron en abril de 1997 para concluir la consulta del Artículo IV con Italia correspondiente a 1996, en un contexto de acusado descenso de la inflación pero de recuperación económica poco vigorosa (cuadro 9). En 1996, el crecimiento del PIB se estimó en un 0,7% y el desempleo en torno al 12%. La inflación (de un año sobre otro) se redujo en más de la mitad, del 6% registrado en noviembre de 1995 a poco más del 2% a comienzos de 1997, lo que facilitará la consecución de la meta oficial para 1997 (2½%).

La balanza en cuenta corriente registró una notable mejora en 1996: aunque el crecimiento de la exportación sufrió una fuerte desaceleración desde finales de 1995, la disminución de la demanda interna también contribuyó a una acusada caída de las importaciones. Por otra parte, al mejorar la relación de intercambio, el superávit comercial aumentó a casi el 5% del PIB.

Los notables avances logrados en la reducción del desequilibrio fiscal en 1992-95 se paralizaron en 1996, ascendiendo el déficit del gobierno general a un 6,7% del PIB, según estimaciones, cifra que sobrepasa los objetivos oficiales. El hecho de que el déficit registrase un nivel más alto de lo previsto originalmente se debió sobre todo a que el crecimiento fue mucho menos vigoroso y también a la dinámica básica del gasto corriente primario.

Para 1997, las autoridades se fijaron el objetivo de participar desde el principio en la UEM y presentaron un presupuesto encaminado a reducir el déficit del gobierno general al 3% del PIB. A comienzos de 1997 las autoridades consideraron que, de no adoptarse medidas adicionales, sería imposible cumplir la meta establecida con respecto al déficit del gobierno general. En estas circunstancias, el 27 de marzo el gobierno adoptó un conjunto de medidas fiscales correctivas (por un monto equivalente al 0,8% del PIB), para poder cumplir el criterio de convergencia de Maastricht con respecto al déficit, y anunció el inicio de negociaciones con los interlocutores sociales sobre una reforma del sistema de asistencia social.

Las autoridades siguieron aplicando una política monetaria restrictiva, encaminada a reducir la infla-

ción. A medida que se progresó en este frente, se redujeron gradualmente las tasas oficiales, situándose la tasa de redescuento en el 6¾% tras la última reducción efectuada en enero de 1997. En el último año, las tasas de interés a largo plazo registraron un fuerte descenso, para situarse a niveles compatibles con el criterio estipulado en el Tratado de Maastricht en esta materia. En enero de 1997, los diferenciales a largo plazo con Alemania marcaban ya un mínimo de menos de 150 centésimos de punto porcentual, aunque después aumentaron un poco como consecuencia de la incertidumbre del mercado ante el proceso de la UEM. El descenso de la inflación y las tasas relativamente altas del mercado monetario coadyuvaron a fomentar la apreciación del tipo de cambio. En el cuarto trimestre de 1996, las autoridades consideraron que la lira se había fortalecido lo suficiente y de forma duradera como para justificar la reincorporación al MAC, la cual se produjo en noviembre.

En sus deliberaciones, los directores felicitaron a Italia por los notables progresos logrados desde 1992 en materia de estabilidad de precios, ajuste fiscal y mejora de las cuentas externas. Estos progresos le han permitido al país aspirar a participar en la UEM desde el principio y se han visto recompensados con la mayor confianza de los mercados. En particular, los directores manifestaron su satisfacción por el notable descenso de la inflación, al que han contribuido la moderación salarial y la firmeza de las autoridades en la ejecución de la política monetaria.

Al mismo tiempo, los directores destacaron que Italia debe resolver varios problemas importantes, entre ellos la lentitud de la recuperación económica, la relativa falta de flexibilidad de los mercados de trabajo, las elevadas tasas de desempleo que se concentran en el sur del país y la necesidad de lograr una mejora estructural sostenida de las finanzas públicas. En lo que respecta al mercado de trabajo, los directores expresaron su satisfacción por los aspectos positivos del reciente Pacto para el Empleo, pero subrayaron la necesidad de adoptar medidas más audaces para flexibilizar dicho mercado, sobre todo a través de una mayor diferenciación regional y sectorial de los salarios y un uso más generalizado de contratos de trabajo no tradicionales.

Habida cuenta del elevado nivel de deuda pública y de las altas primas sobre las tasas de interés, Italia podría verse muy favorecida con la participación en la UEM. No obstante, en un contexto de perspectivas económicas poco favorables, Italia tendrá que hacer frente a la difícil tarea de efectuar la corrección fiscal de mayor magnitud de todos los países que aspiran a participar desde un principio en la UEM. Los directores felicitaron a las autoridades por su decisión de acelerar el ritmo del ajuste fiscal en 1997. Sin embargo, aunque las medidas fiscales correctivas adoptadas en marzo de 1997 permitirían situar el déficit dentro de los valores de referencia de Maastricht en este año, los directores señalaron que la dependencia de los ingresos fiscales y de las medidas extraordinarias suscita cierta inquietud con respecto a la viabilidad del ajuste fiscal después de 1997. Es esencial ahorrar recursos en forma permanente en partidas clave de gasto como las pensiones, la salud y el empleo público. Los directores expresaron su satisfacción por la intención de las autoridades de recurrir a medidas estructurales en el presupuesto para 1998 y por el anuncio del inminente inicio de un debate sobre la reforma del gasto social.

Los directores señalaron que la unión monetaria, y el aumento de la competencia que traerá consigo, exacerbará los problemas que padece el sistema bancario italiano. Los directores reconocieron que la difícil situación actual tiene un componente cíclico y regional, pero subrayaron la importancia de seguir abordando los problemas de los préstamos en situación de incumplimiento, el exceso de personal y los altos costos de

operaciones. En opinión de los directores, la aceleración del proceso de privatización de los principales bancos es un elemento crucial para corregir los problemas estructurales del sector.

Canadá

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Canadá en enero de 1997. Canadá ha avanzado considerablemente en la implementación de su estrategia económica. En el ejercicio 1996/97 (que finalizó en marzo de 1997) se esperaba que el déficit presupuestario federal se situase por debajo del nivel del 3% del PIB establecido como meta. Este objetivo se estaba alcanzando gracias a las medidas adoptadas en los presupuestos de 1994, 1995 y 1996, en virtud de las cuales se redujeron las subvenciones a las empresas y las explotaciones agrícolas, se reorganizaron los programas de gasto público conforme a criterios comerciales, se aplicaron tarifas a los usuarios, y se redujo el consumo público al recortarse la mayoría de los programas de gasto y los gastos de defensa y eliminarse alrededor de 55.000 puestos de trabajo en el sector público.

En 1996 repuntó el crecimiento del PIB real —del 0,7% registrado en 1995 (cuarto trimestre sobre cuarto trimestre) a una tasa anual del 1,3% durante el primer semestre de 1996 y del 3,3% en el tercer trimestre— impulsado por el aumento de la construcción de viviendas y la inversión en maquinaria y equipo. El consumo personal aumentó drásticamente en el primer trimestre de 1996, pero en el segundo y tercer trimestres registró un aumento moderado. La tasa de desempleo se mantuvo en torno al 9½% durante el primer semestre del año, pero aumentó ligeramente al 9,7% en diciembre (cuadro 10).

La inflación medida por los precios básicos de consumo se redujo del 4,6% en 1989 a menos del 2% al comienzo de 1996, y siguió reduciéndose hasta un nivel del 1,7% durante los 11 primeros meses de 1996, como consecuencia de la atonía de la actividad económica.

En 1995 y 1996 se flexibilizaron significativamente las condiciones monetarias. La banda de fluctuación establecida por el Banco de Canadá para las tasas de interés de un día para otro se redujo por etapas del 5½%–6% a comienzos de enero al 2¾%–3¼% en noviembre. Desde marzo de 1996, las tasas de interés a corto plazo de Canadá se han situado por debajo de sus homólogas de Estados Unidos —un hecho sin precedentes en los últimos decenios— mientras que los diferenciales entre las tasas de interés a largo plazo de ambos países se redujeron drásticamente hasta alcanzar niveles muy inferiores al promedio histórico. Esta evolución es atribuible a las bajas tasas de inflación que ha registrado Canadá en forma sostenida y a los constantes progresos en la reducción del déficit presupuestario federal.

El déficit de la balanza en cuenta corriente fue equivalente al 1,4% del PIB en 1995 y siguió disminuyendo en 1996, para transformarse en un pequeño superávit

Cuadro 10

Canadá: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en enero de 1997)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Porcentaje</i>			
Economía interna				
Variación del PIB real	2,2	4,1	2,3	1,4
Tasa de desempleo	11,2	10,4	9,5	9,7
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	1,7	0,1	1,8	1,6
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.²</i>			
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	161,9	183,1	212,3	226,5
Importación, f.o.b.	164,4	179,9	198,3	206,4
Saldo en cuenta corriente	-22,3	-16,2	-8,2	0,3
Inversión directa	-0,8	-0,2	5,0	...
Inversión de cartera	21,0	9,0	14,7	...
Saldo de la cuenta de capital	29,4	14,3	4,4	...
Reservas oficiales brutas	12,1	13,1	15,3	...
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4,0	-3,0	-1,4	0,0
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-3,3	-6,7	-3,9	...
	<i>Porcentaje del PIB²</i>			
Variables financieras				
Saldo del gobierno general	-7,3	-5,3	-4,1	-2,1
Ahorro nacional bruto	13,6	15,3	17,0	17,5
Inversión nacional bruta	18,2	19,0	18,2	17,5
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	3,1	2,7	4,0	2,3
Tasa de las letras del Tesoro a tres meses (porcentaje)	4,8	5,5	7,0	4,2

¹Estimaciones de los funcionarios del FMI.²Salvo indicación contraria.

en el segundo y tercer trimestres. Esta mejora se debió en gran medida a la solidez de la economía estadounidense y a los efectos desfasados de la depreciación del tipo de cambio efectivo real del dólar canadiense a comienzos de los años noventa.

Canadá registró una gran entrada neta de inversión directa y de cartera en 1995 y en los tres primeros trimestres de 1996, produciéndose al mismo tiempo grandes salidas de capital a corto plazo de los bancos canadienses y ventas de instrumentos del mercado monetario.

En sus deliberaciones, los directores felicitaron a las autoridades por el extraordinario avance logrado en la implementación de su estrategia económica durante el pasado año. Observaron que se había frenado la inflación manteniéndola en un nivel bajo, se habían alcanzado con creces las metas establecidas en materia de déficit fiscal federal, y los gobiernos provinciales habían adoptado medidas importantes para equilibrar sus presupuestos. Como se desprende de los diferenciales negativos entre las tasas de interés a corto plazo de Canadá y Estados Unidos, las acertadas políticas macroeconómicas que se han aplicado han infundido más

confianza a los mercados financieros. Esta considerable mejora de las variables fundamentales de la economía ha hecho que las perspectivas de crecimiento económico sostenible en Canadá sean más favorables.

Los directores coincidieron en que la flexibilización de las condiciones monetarias en 1996 había sido una medida adecuada, considerando que se habían mantenido las bajas tasas de inflación, que se había realizado un vigoroso ajuste fiscal a todos los niveles del gobierno y que la economía tenía aún un considerable margen de capacidad ociosa. No obstante, es necesario actuar con cautela a la hora de aplicar una política monetaria menos restrictiva, habida cuenta del considerable estímulo que han impartido las medidas ya adoptadas y de los desfases que existen entre la adopción de una política monetaria y sus efectos en la economía. Los directores observaron que el vigoroso crecimiento del producto en el tercer trimestre de 1996 y los indicadores económicos del cuarto trimestre parecen ser una señal del tan ansiado fortalecimiento de la actividad económica en Canadá.

Los directores expresaron su satisfacción por los planes formulados para eliminar los desequilibrios fiscales del gobierno federal y de los gobiernos provinciales en los próximos años. Destacaron la calidad del ajuste fiscal, que se ha basado principalmente en recortes del gasto más que en un aumento de los ingresos. Es importante que las autoridades perseveren en la orientación de la política fiscal formulada en los presupuestos federales de 1995 y 1996 para alcanzar los objetivos de reducción del déficit en los próximos años. Gracias a estas medidas podría equilibrarse el presupuesto para el ejercicio 1999/2000.

A los directores les sigue preocupando la persistencia de las altas tasas de desempleo. También observaron que el sistema público de asistencia a la tercera edad enfrenta graves problemas, dados el envejecimiento de la población y el enorme volumen de pasivos de dicho sistema para los que no existen fondos capitalizados. Elogiaron las iniciativas emprendidas por las autoridades para hacer frente a esos problemas e instaron a las autoridades federales y provinciales a que lleguen rápidamente a un acuerdo para instrumentar un conjunto adecuado de medidas que permitan equilibrar aumentos de las contribuciones con reducciones de las

prestaciones, a fin de reforzar las finanzas del Plan de Pensiones de Canadá. Después de que el Directorio concluyera sus deliberaciones, el gobierno federal y los gobiernos provinciales llegaron a un acuerdo sobre las medidas que deberían adoptar para cubrir las necesidades a largo plazo de dicho Plan.

Los directores felicitaron a Canadá por la coherencia con que ha respaldado el libre comercio, incluidas la liberalización del comercio multilateral y la apertura de los mercados regionales y bilaterales en condiciones favorables para el sistema de comercio multilateral. El Directorio respaldó también la nueva reducción de los aranceles que se aplican a una gama de productos y la simplificación del sistema arancelario de Canadá.

Los directores expresaron su satisfacción por el compromiso de Canadá de incrementar la asistencia oficial para el desarrollo, si las circunstancias lo permiten, con miras a alcanzar el objetivo del 0,7% del PNB.

Otras economías avanzadas

Corea

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Corea en noviembre de 1996. Tras dos años de rápida expansión impulsada por pujantes inversiones y exportaciones, el crecimiento económico se moderó a fines de 1995 y comienzos de 1996 en respuesta a una anterior restricción de las condiciones monetarias y a perspectivas menos favorables a corto plazo para las exportaciones. La demanda interna disminuyó acusadamente al desacelerarse el crecimiento de la inversión en equipo debido a una gran acumulación de capacidad instalada en los últimos años, así como al panorama menos favorable para las exportaciones. A fines de 1995 y en el primer semestre de 1996 se produjo una escasez de oferta de mano de obra en el mercado de trabajo, y la tasa de desempleo se situó en alrededor del 2%. Debido a la influencia de una evolución desfavorable de los precios agropecuarios, la inflación de los precios al consumidor aumentó a 5,0% en la primera mitad de 1996, en comparación con el 4,5% en 1995 (cuadro 11).

Cuadro 11

Corea: Indicadores económicos

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en noviembre de 1996)¹

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	5,8	8,6	9,0	7,1	7,1
Tasa de desempleo	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	5,8	5,6	4,7	4,9	4,5
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	80,9	93,7	123,2	129,4	128,3
Importación, f.o.b.	79,1	96,8	128,0	139,8	143,5
Saldo en cuenta corriente	0,4	-4,5	-8,9	-17,7	-23,7
Inversión directa	-0,5	-1,3	-1,9	...	-1,7
Inversión de cartera	10,7	6,8	8,5	...	11,3
Saldo de la cuenta de capital	2,6	9,1	16,0	...	24,6
Reservas oficiales brutas	20,2	25,6	32,7	...	33,2
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	0,1	-1,2	-2,0	-3,6	-4,8
Deuda externa (porcentaje del PIB)	13,3	14,7	17,2	...	22,9
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	9,1	6,2	5,4	...	...
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-1,8	0,7	1,1	...	3,6
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	0,3	0,5	0,4	—	...
Ahorro nacional bruto	35,2	34,9	35,1	34,5	...
Inversión nacional bruta	35,1	36,1	37,1	38,0	...
Variación del dinero en sentido amplio (fin de periodo; porcentaje)	17,3	17,6	13,7	...	17,8
Certificados de depósito a tres meses (porcentaje)	12,3	14,8	11,7	...	13,5

¹Salvo indicación contraria.

²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

La situación fiscal de Corea siguió siendo sólida como resultado de una tradición de larga data de prudencia fiscal. Durante varios años, el gasto fiscal, relativamente bajo comparado con los niveles internacionales, generalmente había estado en consonancia con el ingreso, con lo cual se lograron moderados niveles de deuda pública y altos niveles de ahorro público. La evolución monetaria de 1995-96 fue compatible en general con los objetivos del gobierno de disminuir la inflación subyacente y lograr un aterrizaje suave. El crecimiento del agregado monetario en sentido amplio en 1995, si bien fue rápido al inicio del año, se desaceleró a 13,7% hacia el final de diciembre, situándose

holgadamente dentro de la gama del 12% al 16% fijada como meta. Los otros agregados monetarios presentaron un comportamiento similar.

Desde 1994 el déficit en cuenta corriente se amplió acusadamente, al principio en forma conjunta con el rápido crecimiento de la economía, pero luego principalmente como resultado de la desfavorable evolución de la relación de intercambio. No obstante, las entradas de capital, que crecieron en respuesta a la continua flexibilización de los controles sobre la inversión externa en participaciones de capital y al acceso al financiamiento del comercio exterior, fueron suficientes para financiar ampliamente este déficit. En 1995 el superávit de la cuenta de capital aumentó a \$16.000 millones y se registraron entradas netas de \$14.000 millones en el primer semestre de 1996. Desde 1994, las autoridades han desmantelado en forma progresiva las barreras a la importación y han reducido los aranceles de conformidad con lo acordado en la Ronda Uruguay; salvo para una pequeña cantidad de productos que tienen efectos potencialmente nocivos en la salud o la seguridad, en la actualidad las licencias de importación son automáticas. Desde fines de 1994, el tipo de cambio efectivo nominal había permanecido prácticamente invariable, pese a las grandes fluctuaciones que registraron durante el período los tipos de cambio de las monedas clave.

En los últimos diez años, las autoridades habían llevado a cabo de manera parcial dos programas de privatización de empresas públicas; el programa emprendido en diciembre de 1993 contemplaba la privatización de 58 de las 133 empresas públicas en el período 1994-98. Para mediados de 1996 se habían privatizado 16 empresas.

En sus deliberaciones, los directores manifestaron satisfacción por el extraordinario desempeño macroeconómico que mantuvo Corea: el crecimiento disminuyó en relación con el ritmo insosteniblemente rápido de los dos años anteriores, la inflación siguió siendo moderada pese a algunos pequeños aumentos en los meses previos a la consulta, y la ampliación del déficit en cuenta corriente fue en su mayor parte resultado de un deterioro temporal de la relación de intercambio. Los directores acogieron con beneplácito las perspectivas de que Corea se convierta en miembro de la OCDE y del BPI y señalaron que se planteaba el desafío de asegurar que la velocidad de las reformas estructurales en el sector financiero y la cuenta de capital fuera compatible con las necesidades generadas por la transformación de Corea en una economía industrial.

Los directores destacaron que la política monetaria debería concentrarse firmemente en la meta final de lograr la estabilidad de precios y concordaron en que la política monetaria debía verse respaldada por una mayor flexibilidad en el tipo de cambio, en especial si se produce una aceleración de las entradas de capital tras una mayor liberalización de la cuenta de capital. La flexibili-

zación cambiaría se vería facilitada por el desarrollo del mercado a término para el won coreano, a la vez que contribuiría al desarrollo de ese mercado.

Los directores elogiaron a las autoridades por su excelente trayectoria fiscal y señalaron que la mejor manera en que la política fiscal podría contribuir al fortalecimiento del desempeño macroeconómico a mediano plazo sería manteniendo una sólida posición presupuestaria a la vez que se realizan los gastos en capital social fijo que tanto se necesitan. También manifestaron satisfacción por la reciente aceleración de la liberalización de la cuenta de capital; si bien algunos directores concordaron con el enfoque gradual adoptado por las autoridades para llevar a cabo la mencionada liberalización, unos cuantos consideraron que una liberalización rápida e integral ofrece muchos beneficios en la etapa de desarrollo económico en que se encuentra Corea. Los directores concordaron con las autoridades en que no debe vincularse de manera rígida la liberalización de la cuenta de capital a la disminución de los diferenciales de las tasas de interés con respecto a los países con los que comercia Corea, y manifestaron que la liberalización en sí sería importante para reducir las tasas de interés, que actualmente son elevadas en el país.

Los directores señalaron que la reciente aceleración de la liberalización de la cuenta de capital ha intensificado la necesidad de realizar ulteriores reformas del sector financiero interno. Pese al considerable adelanto logrado en la reforma del sector financiero, al parecer las tasas de interés bancarias siguen siendo rígidas y los mercados secundarios para muchos activos financieros siguen estando poco desarrollados, cuando existen. Además, la política monetaria aún no ha finalizado la transición hacia la utilización de instrumentos indirectos. Los directores observaron que un progreso más rápido en estas esferas ayudaría a aumentar la eficiencia del sector financiero y la eficacia de la política monetaria.

El Directorio manifestó satisfacción por la ampliación de las reformas estructurales, que comprenden reformas del mercado laboral y privatizaciones; estas reformas habrán de contribuir a mejorar la productividad y asegurar el mantenimiento de la competitividad de la economía coreana.

España

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con España en marzo de 1997. La evolución económica reciente del país era entonces favorable en general. A mediados de 1996 el crecimiento del consumo privado había aumentado a un 2,5% aproximadamente (en cifras anualizadas, trimestre sobre trimestre) con el auge de los mercados de acciones y obligaciones que incrementó la riqueza de los hogares. Para el conjunto de 1996, el crecimiento del PIB se estima en un 2,2% (cuadro 12). La inflación de los precios al consumidor se redujo al 3,2% (variación interanual) en diciembre de

1996, la tasa más baja registrada en treinta años. Considerando que la producción aún se encontraba por debajo de su nivel potencial, el desempleo seguía siendo un grave problema económico y social. Tras marcar un máximo de más del 24% a principios de 1994, la tasa de desempleo se redujo —gracias a la posterior recuperación— a un nivel del 22% de la población activa en el tercer trimestre de 1996, cifra todavía mucho más alta que la registrada en los demás países industriales.

Desde finales de 1994, la política monetaria se había centrado totalmente en el objetivo de reducir la inflación. Tanto ésta como el crecimiento de los agregados monetarios disminuyeron a lo largo de 1996, lo que permitió al Banco de España reducir al 6% la tasa de referencia de los repos a diez días en enero de 1997, frente al 9,25% registrado en diciembre de 1995. La política fiscal se orientó al cumplimiento de los requisitos para que España pueda incorporarse a la UEM en 1999. El plan de convergencia enviado al Consejo de Europa en julio de 1994 exigía reducir el déficit del gobierno general del 7,4% del PIB en 1993 al 3,0% en 1997, básicamente recortando el gasto. En 1994-96 se impusieron límites multianuales para los aumentos salariales en el sector público, se suscribieron acuerdos con los gobiernos locales y autonómicos para limitar los respectivos déficit, se aplicaron medidas para controlar el aumento de los gastos en atención médica y se redujo el seguro de desempleo. Aunque los avances en materia de ajuste fiscal fueron decepcionantes en 1995, la situación mejoró en 1996. Los datos preliminares disponibles indican que se alcanzó el objetivo de reducir el déficit del gobierno general al 4,4% del PIB en base a las cuentas nacionales.

La posición exterior de España siguió siendo sólida. La balanza en cuenta corriente registró un superávit del 0,6% del PIB en 1996, frente al 0,2% observado el año anterior, debido a la mejora de la balanza comercial y del turismo. Las reservas oficiales de divisas aumentaron de \$36.000 millones en marzo de 1995 a \$65.300 millones al final de enero de 1997, en el contexto de una notable entrada neta de capital. Durante el mismo período, la peseta se mantuvo en torno al punto medio de la banda de fluctuación del MAC.

Cuadro 12

España: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en marzo de 1997)*

	1993	1994	1995	1996
	<i>Porcentaje</i>			
Economía interna				
Variación del PIB real	-1,2	2,1	2,8	2,2
Tasa de desempleo (promedio del período)	22,7	24,2	22,9	22,2
Variación de los precios al consumidor ¹	4,9	4,3	4,3	3,2
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.²</i>			
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	62,1	74,0	92,7	103,1
Importación, c.i.f.	77,0	88,8	110,4	116,9
Saldo en cuenta corriente	-5,8	-6,8	1,2	2,9
Inversión neta ³	54,2	-15,8	23,4	1,0
Otra inversión de cartera neta ⁴	-54,5	21,2	-31,0	18,7
Saldo de la cuenta de capital	2,9	2,6	6,0	5,9
Reservas oficiales brutas (fin de período)	45,3	44,5	38,2	61,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,1	-1,4	0,2	0,6
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-10,5	-4,8	1,4	2,3
	<i>Porcentaje del PIB²</i>			
Variables financieras				
Saldo del gobierno general (base Maastricht)	-7,4	-6,2	-6,6	-4,4
Ahorro nacional bruto	18,7	18,6	21,3	21,0
Inversión nacional bruta	19,9	20,0	21,1	20,6
Variación del dinero en sentido amplio (fin de período; porcentaje)	10,1	7,0	9,2	6,3
Tasa de interés interbancaria a tres meses (promedio del período; porcentaje)	11,7	8,0	9,4	7,5

¹Fin de período, variación porcentual interanual (diciembre con respecto a diciembre del año anterior).

²Salvo indicación contraria.

³Incluidos la inversión extranjera directa y los valores negociables.

⁴Incluidos los préstamos, los depósitos y las operaciones de reporto.

En el transcurso de las deliberaciones, los directores felicitaron a las autoridades españolas por las acertadas políticas macroeconómicas que habían aplicado y sobre todo por los progresos en materia de ajuste fiscal y reforma estructural. Observaron que aparentemente se dan las condiciones para que España logre en 1997 consolidar la recuperación económica y registre un crecimiento sostenible en el mediano plazo. También mostraron su satisfacción por la firme determinación de las autoridades para cumplir los criterios de convergencia de Maastricht en 1997 y consideraron que se trata de un objetivo que el gobierno tiene a su alcance. Los directores coincidieron en que las autoridades deben estar dispuestas a adoptar medidas fiscales adicionales, si fuese necesario, para garantizar el cumplimiento de dichos criterios.

Los directores instaron a las autoridades españolas a adoptar sin demora las medidas necesarias para que el proceso de ajuste fiscal sea viable. Observaron la necesidad de no limitarse a recortar temporalmente

el gasto y de llevar a cabo una reestructuración en profundidad del gasto público. Por lo que respecta al ingreso, algunos directores alentaron a las autoridades a mejorar la legislación tributaria reduciendo las tasas impositivas marginales.

Los directores felicitaron al Banco de España por su éxito en la lucha contra la inflación, señalando que la mayor independencia de la institución y las medidas orientadas a reducir la inflación habían sido elementos positivos en esta empresa. Coincidió con las autoridades en que las bajas tasas de inflación observadas recientemente permitirían una prudente reducción de las tasas de interés, si bien todo recorte futuro de dichas tasas deberá condicionarse a un progreso inequívoco en el frente fiscal.

Habida cuenta de la positiva evolución del sector exterior en los últimos años, los directores coincidieron en general en que la competitividad no es un problema prioritario. No obstante, subrayaron la necesidad de adoptar reformas estructurales y perseverar en la política de moderación salarial para mantener la competitividad exterior a plazo medio. Con respecto a la competencia interna, los directores alentaron a las autoridades a perfeccionar los mercados de bienes raíces urbanos, servicios profesionales y comercio minorista, y a adoptar para los monopolios un marco normativo autónomo, más orientado a los principios de mercado.

Los directores observaron que las altas tasas de desempleo y las acusadas rigideces del mercado de trabajo siguen siendo el problema más apremiante en materia de políticas. La futura participación de España en la UEM hace esencial que las autoridades adopten sin demora reformas que permitan flexibilizar dicho mercado.

Grecia

El Directorio Ejecutivo concluyó la consulta del Artículo IV con Grecia en agosto de 1996. En 1995, el país obtuvo mejores resultados económicos al registrarse una aceleración del crecimiento del producto hasta un nivel del 2%, aunque el desempleo aumentó ligeramente al 10% durante el año (cuadro 13). Por primera vez en veinte años, la inflación se redujo por debajo del 10% en 1995.

Se logró avanzar aún más en el proceso de ajuste fiscal, reduciéndose el déficit del gobierno central del 12,7% del PIB registrado en 1994 al 11,2% en 1995, aunque no se alcanzó el nivel del 10% establecido como meta en el presupuesto. Esta desviación tuvo su origen principalmente en la insuficiencia de la recaudación fiscal, sobre todo de los impuestos indirectos, y en los retrasos en las transferencias procedentes de la Unión Europea. Sin embargo, las autoridades sí cumplieron la meta establecida en el plan de convergencia en relación con el déficit del gobierno general. La política monetaria siguió orientándose hacia el objetivo previamente anunciado con respecto al tipo de cambio.

En 1995 se alcanzó el objetivo del 3% establecido para el deslizamiento del dracma frente a la unidad monetaria europea (ECU). Esta política y la pericia con que se neutralizó un ataque especulativo contra el dracma en mayo de 1994 dieron lugar a un notable aumento de la afluencia de capital. El Banco de Grecia adoptó una política prudente para hacer frente a dicha afluencia, rebajando ligeramente las tasas de intervención, esterilizando la mayoría de las entradas de capital, elevando los coeficientes de encaje legal del 9% al 11% y haciendo extensivo dicho encaje a los pasivos a corto plazo en moneda extranjera del sector bancario.

El déficit de la balanza en cuenta corriente, tras situarse durante dos años en una posición próxima al equilibrio, aumentó en 1995 al equivalente del 1,5% del PIB debido a un drástico incremento de las importaciones de bienes de inversión. La cuenta de capital siguió registrando superávit, aunque éste fue menor que en 1994. Las reservas de divisas aumentaron ligeramente.

Pese a que a corto plazo las perspectivas eran favorables, en 1996 la situación macroeconómica daba muestras de tensión. La inflación experimentó un repunte a principios de año para reanudar luego una tendencia a la baja, se desaceleró el ritmo del ajuste fiscal, al Banco de Grecia le resultó cada vez más difícil recurrir a las tasas de interés para contener el crédito y reducir las presiones inflacionarias, y las presiones para aumentar el gasto cobraron cada vez más fuerza.

En sus deliberaciones, los directores felicitaron a las autoridades por su perseverancia en las medidas encaminadas a lograr el ajuste fiscal y la reducción de la inflación. No obstante, observaron que era urgente intensificar los esfuerzos en materia de ajuste fiscal.

Los directores observaron que existía el riesgo de que se excediera en torno a 1 punto porcentual del PIB la meta establecida para 1996 con respecto al déficit presupuestario, y advirtieron que si ello llegara a suceder constituiría un desafortunado retroceso. Manifestaron su satisfacción por las medidas de política económica anunciadas en julio de 1996, que incluyen reducciones del empleo en la administración pública, un examen de las cuentas extrapresupuestarias y un control financiero más estricto de las entidades públicas. Los directores instaron a las autoridades a adoptar sin demora nuevas medidas correctivas, sobre todo en materia de gasto. Felicitaron a las autoridades por las medidas adoptadas para ampliar la base tributaria, pero destacaron la necesidad de reducir el gasto para que el ajuste fiscal sea duradero. Los directores expresaron su inquietud por la desaceleración del ritmo del ajuste fiscal a pesar de que el crecimiento económico fue más rápido de lo proyectado.

Los directores observaron que la política de "fortaleza del dracma" ha contribuido a reducir la inflación en los últimos años y consideraron adecuada la pru-

dente política de tasas de interés que han aplicado las autoridades. Señalaron, sin embargo, que la afluencia de capital ha puesto de manifiesto que la mera aplicación de una política monetaria restrictiva no garantiza una ulterior desinflación en el entorno en que se inscriben actualmente las políticas. Los directores instaron a las autoridades a aplicar una política de austeridad en materia de salarios y empleo en el sector público, que envíe una señal al sector privado.

Los directores destacaron la necesidad de acelerar la reforma estructural para lograr tasas más altas de crecimiento a largo plazo y una convergencia real con Europa. Expusieron su satisfacción por el programa de reforma estructural formulado por las autoridades, que incluye la racionalización del gasto público, una gestión más eficiente de los organismos estatales, un mayor grado de responsabilidad en la gestión pública y la reforma del sistema de seguro de desempleo. Instaron a las autoridades a ampliar el alcance y acelerar el ritmo de las privatizaciones y destacaron la necesidad de reducir la presencia del Estado en el sector bancario.

Hong Kong, China

Los directores se reunieron en febrero de 1997 para examinar el informe preparado por los funcionarios del FMI para las consultas del Artículo IV con Hong Kong, China³, correspondientes a 1996. En los 15 últimos años, Hong Kong ha registrado un crecimiento medio anual del PIB real de casi un 7%. Estos resultados se han producido en el contexto de un espectacular cambio de estructura económica, en el curso del cual han disminuido drásticamente la importancia del sector manufacturero y las exportaciones de mercancías nacionales, y Hong Kong se ha convertido en una economía de servicios madura.

Pese a que desde 1994 se ha venido desacelerando el crecimiento, en el segundo semestre de 1996 se observaron señales de una moderada recuperación. Los

³Durante el ejercicio 1996/97, Hong Kong fue administrado por el Reino Unido. A partir del 1 de julio de 1997 se reintegró a la República Popular de China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de este país.

Cuadro 13

Grecia: Indicadores económicos

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Porcentaje</i>			
Economía interna				
Variación del PIB real	-1,0	1,5	2,0	2,5
Tasa de desempleo	9,7	9,6	10,0	9,8
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	12,1	10,8	8,1	5,0
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.²</i>			
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	5,0	5,2	5,8	...
Importación, c.i.f.	17,6	18,7	22,9	...
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-0,1	-2,9	...
Saldo de la cuenta de capital	4,4	6,9	3,1	...
Reservas oficiales brutas	8,6	15,3	15,7	...
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-0,4	0,2	-1,5	-1,8
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-3,6	1,3	3,7	...
	<i>Porcentaje del PIB²</i>			
Variables financieras				
Saldo del gobierno general	-14,2	-12,1	-9,2	-7,0
Ahorro nacional bruto	21,1	21,0	20,3	21,0
Inversión nacional bruta	21,5	20,8	21,8	22,8
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	15,3	13,9	8,3	9-12
Tasa de las letras del Tesoro a tres meses (porcentaje)	18,2	18,2	14,5	...

¹Estimaciones de los funcionarios del FMI.

²Salvo indicación contraria.

precios al por menor y el precio de las propiedades comenzaron a subir y se produjo un repunte de la construcción privada. Sin embargo, el crecimiento de la exportación de mercancías —que habitualmente acompaña a la reactivación de la economía— siguió siendo moderado, mientras que el volumen de exportaciones aumentó sólo un 5% en los nueve primeros meses de 1996. Para el total del año, en el momento de las deliberaciones en el Directorio se proyectó un crecimiento del PIB real del 4½% (cuadro 14). Posteriormente, se revisaron al alza esas estimaciones hasta un nivel de casi un 4¾%, igual que la tasa de crecimiento de 1995. La inflación se redujo del 8¾% en 1995 a casi un 6% en 1996, debido en gran medida a una desaceleración de la demanda interna conjugada con un descenso de los precios de las importaciones como consecuencia de la apreciación de la moneda y de la existencia de cierto margen de capacidad no utilizada en el mercado de trabajo. El desempleo, que había aumentado acusadamente en 1995 con la expansión de la oferta de mano de obra, se redujo gradualmente en 1996 hasta un nivel del 2½% aproximadamente.

Cuadro 14

Hong Kong, China: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en febrero de 1997)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Porcentaje</i>			
Economía interna				
Variación del PIB real	6,1	5,4	4,7	4,5
Tasa de desempleo	2,0	2,0	3,3	2,6
Variación de los precios al consumidor (promedio del periodo)	8,5	8,1	8,7	6,0
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.²</i>			
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	163,1	182,5	209,2	222,5
Importación, c.i.f.	155,0	181,0	214,8	221,0
Saldo en cuenta corriente ³	8,2	1,5	-4,9	1,6
Reservas oficiales brutas	43,0	49,3	55,4	63,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) ³	7,0	1,6	-2,3	1,0
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	10,5	1,5	-1,2	4,1
	<i>Porcentaje del PIB²</i>			
Variables financieras				
Saldo del gobierno general ⁴	2,5	2,3	1,3	-0,3
Ahorro nacional bruto ⁵	35,8	33,8	31,0	33,0
Inversión interna bruta	27,6	31,9	34,5	32,0
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	15,6	13,6	13,6	13,1
Mejor tasa activa (porcentaje)	6,5	8,5	8,8	8,5

¹Estimaciones de los funcionarios del FMI.²Salvo indicación contraria.³Balanza de bienes y servicios no atribuibles a factores.⁴Los datos corresponden a ejercicios finalizados en marzo.⁵El componente externo del ahorro se incluye sólo en 1993 y 1994.

El Directorio felicitó a las autoridades de Hong Kong por su acertada gestión de la economía. Los directores observaron que, en el corto plazo, la tarea más apremiante es mantener la confianza y velar por que la transición a la soberanía de China se produzca sin sobresaltos. En opinión de los directores, la mejor forma de alcanzar este objetivo es perseverar en la aplicación de políticas basadas en lo posible en un conjunto de reglas, que consta principalmente del vínculo del tipo de cambio al dólar de Estados Unidos, una orientación prudente de la política fiscal y una firme reglamentación financiera.

Los directores se mostraron totalmente de acuerdo en que se mantenga el sistema de tipo de cambio vinculado como ancla importante para la estabilidad y la confianza. Felicitaron a las autoridades chinas por reafirmar su compromiso de mantener la independencia monetaria de Hong Kong una vez que se realice la transferencia de soberanía. En vista de las diferencias que existen entre Hong Kong y el territorio de China continental en materia de desarrollo financiero, los directores se mostraron partidarios de que se mantengan

la separación de sistemas monetarios y de monedas y dos autoridades monetarias independientes. Además, el Directorio hizo hincapié en la necesidad de seguir aplicando una política fiscal suficientemente neutral y no intervencionista. Los directores estimaron conveniente mantener un nivel moderado de superávit, habida cuenta de las repercusiones que tendrá el envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas. Además, felicitaron a las autoridades por la prioridad asignada al mantenimiento de un sólido sistema de supervisión bancaria. Subrayaron que, en vista del grado de dependencia de los bancos con respecto a los préstamos para la adquisición de propiedades y de la creciente vinculación con la economía china, es necesario mantener una estrecha vigilancia de la calidad de los activos y seguir aplicando normas de prudencia estrictas. Los directores también manifestaron satisfacción por la participación de la Autoridad Monetaria de Hong Kong en los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP).

A juicio del Directorio, Hong Kong cuenta con un sólido potencial para seguir manteniendo altas tasas de crecimiento económico en el mediano plazo. Señalaron que el futuro

de Hong Kong radica en el desarrollo de sus industrias de exportación orientadas a los servicios y en el mantenimiento de su categoría de centro financiero internacional. En este sentido, alentaron a las autoridades a seguir adelante con los planes para desreglamentar los mercados de bienes y servicios que no son objeto de comercio exterior. Los directores subrayaron además que, en aras de las perspectivas a mediano plazo, es importante preservar las instituciones y el sistema de valores de Hong Kong, especialmente el imperio de la ley, la imparcialidad del poder judicial, la neutralidad de la administración pública y la libertad de información. Los directores manifestaron su deseo de que el enfoque "un país-dos sistemas" tenga éxito y Hong Kong siga teniendo una economía próspera.

Israel

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Israel en diciembre de 1996. La economía israelí registró desde 1989 una expansión rápida, aunque bastante equilibrada, con un crecimiento anual del PIB de más del 6%, pero dicha expansión cedió paso a un recalenta-

miento generalizado en 1995-96 (cuadro 15). La inflación subyacente se aceleró del 9% registrado en 1994-95 a una tasa del 12% a mediados de 1996, tras el aumento del 2,5% que registraron los salarios reales en el primer semestre del año. Según estimaciones preliminares, la demanda interna creció un 5,5% y el desempleo aumentó ligeramente al 6½%, aproximadamente, en 1996.

La adopción de una política fiscal expansiva hizo que la economía, que se encontraba en una etapa de crecimiento, entrase en una fase de recalentamiento. A finales de 1994, y tras un aumento del ingreso fiscal que resultó transitorio, las autoridades autorizaron una notable subida de los salarios del sector público y, al mismo tiempo, recortaron los impuestos, con un costo para el presupuesto equivalente al 2,5% del PIB. Desde entonces, el ingreso tributario ha sido constantemente menor de lo esperado y se han sobrepasado ampliamente los límites del déficit interno establecidos como meta. Para 1996, el déficit presupuestario del gobierno general se estimó en un nivel equivalente al 4,2% del PIB.

Con la flexibilización de la política fiscal y el recalentamiento de la economía, la política monetaria se tornó restrictiva a partir de 1994, lo cual produjo efectos secundarios muy controvertidos. El tipo de cambio se fortaleció dentro de la banda móvil, apreciándose alrededor del 5% en términos del índice de precios al consumidor y el costo unitario de la mano de obra desde 1993. Se produjo un súbito aumento de las entradas de capital, que alcanzaron un promedio anual de aproximadamente el 2,5% del PIB en 1995 y 1996. Además, se produjeron perturbaciones en los mercados financieros nacionales como consecuencia de la política monetaria restrictiva que se aplicó.

El recalentamiento de la economía se puso especialmente de manifiesto en las cuentas externas. El déficit en cuenta corriente aumentó a más del 5% del PIB en 1996, nivel que no se había registrado desde comienzos de los años ochenta.

En sus deliberaciones, los directores elogiaron a las autoridades por su eficaz gestión de la economía en los últimos seis años, en los que se ha registrado una reducción de las tasas de inflación y desempleo a casi la

Cuadro 15

Israel: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en diciembre de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	3,5	6,8	7,1	4,3	4,4
Tasa de desempleo	10,0	7,8	6,3	6,3	6,7
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	11,2	14,5	8,1	12,0	10,6
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	14,8	16,7	19,0	19,9	20,2
Importación, c.i.f.	20,4	22,6	26,7	28,9	28,3
Saldo en cuenta corriente	-1,1	-2,3	-3,9	-5,2	-4,9
Inversión directa	—	-0,2	1,2	...	1,6
Saldo de la cuenta de capital	2,4	1,6	3,9	...	6,1
Reservas oficiales brutas	6,4	6,8	8,2	...	11,4
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,7	-3,2	-4,5	-5,6	-5,2
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-0,6	2,4	3,5	...	3,3
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-3,5	-2,2	-3,4	...	-4,2
Ahorro nacional bruto (porcentaje de la renta nacional)	20,2	18,7	18,1	...	...
Inversión nacional bruta (porcentaje de la renta nacional)	21,8	22,0	22,6	...	...
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	22,0	24,6	21,7	...	2,4
Tasa de interés de la línea de redescuento (porcentaje)	11,3	13,4	15,5	...	16,1

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

mitad y se ha absorbido con éxito la inmigración. No obstante, expresaron su inquietud por la persistencia de la inflación y el elevado déficit en cuenta corriente. La tarea más inmediata que deben acometer las autoridades en materia de política económica es reforzar el ahorro interno con un plan de ajuste fiscal más ambicioso. Los directores consideraron que la estrategia de ajuste fiscal, desinflación y reforma estructural a mediano plazo formulada por las autoridades apunta en la dirección adecuada para lograr el grado de ajuste necesario.

Los directores señalaron que la política fiscal había sido un factor determinante del proceso de recalentamiento que tuvo lugar en 1995/96 y subrayaron la necesidad de elevar el nivel de ahorro del sector público; además, instaron a las autoridades a mantener estrictamente el déficit fiscal dentro de los límites establecidos

como meta para 1997. Consideraron igualmente importantes los planes anunciados recientemente para reducir aún más el gasto y crear un fondo de reserva para imprevisos. También se mostraron de acuerdo con la prioridad asignada por las autoridades a la contención del gasto y mencionaron la conveniencia de estimar el ingreso en base a expectativas más realistas. En general, los directores estimaron que los actuales objetivos fiscales establecidos para el mediano plazo son insuficientes para generar un nivel de ahorro interno que permita mantener una elevada tasa de inversión y reducir la inflación a cifras de un solo dígito en un plazo de cinco años. Por lo tanto, instaron a las autoridades a establecer objetivos más ambiciosos a mediano plazo. También recomendaron aumentar la transparencia y establecer un mayor nivel de responsabilidad con respecto a la política fiscal, en concreto, ofreciendo también estimaciones del déficit que incluyan los pasivos devengados vinculados con el proceso de indexación que se excluyen de las mediciones actuales, y explicando al público la metodología contable que aplica el gobierno.

Los directores observaron que, en los dos últimos años, la lucha contra la inflación ha recaído principalmente sobre la política monetaria, pero consideraron que antes de adoptar una política monetaria menos restrictiva convendría esperar a lograr avances creíbles en materia de ajuste fiscal. En general, opinaron que el mayor hincapié que se ha hecho en la fijación de metas de inflación dentro de la banda de deslizamiento del tipo de cambio ha clarificado los propósitos y objetivos y podría facilitar el logro de la desinflación. Instaron a adoptar una estrategia de inflación con visión de futuro que permita la adecuada integración de los aspectos estructurales: políticas de liberación de tierras públicas, privatización y reglamentación de los servicios públicos y fomento de la competencia.

Los directores consideraron que Israel ha establecido un historial desigual en materia de políticas estructurales. Si bien se ha progresado en la liberalización del comercio exterior, el fortalecimiento de la política antimonopolio y de fomento de la competencia, y la reducción de la participación de los bancos en las empresas no financieras, es necesario acelerar la privatización y reducir otras formas de intervención estatal en la economía. Los directores manifestaron su satisfacción por los planes formulados para racionalizar el tratamiento tributario y normativo de los instrumentos financieros, pero opinaron que hay que desplegar un esfuerzo mucho más intenso para que el mercado de capitales de Israel sea flexible y eficiente.

Nueva Zelandia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Nueva Zelandia en noviembre de 1996. Al momento de celebrarse la reunión, la evolución económica de Nueva Zelandia seguía siendo satisfactoria. El creci-

miento del PIB real se había desacelerado, llegando a un nivel sostenible de 3%, que resultaba compatible con el logro de un aterrizaje suave en lugar de la recesión que había constituido una característica típica de los ciclos económicos anteriores. El crecimiento del empleo siguió siendo rápido y la tasa de inflación subyacente se mantuvo cerca de 2%, aunque sobrepasó ligeramente el límite superior de la gama fijada como meta, en parte debido a un acusado aumento de los precios de la vivienda. Se mantuvo la orientación restrictiva de las políticas financieras: el superávit presupuestario aumentó a casi 4% del PIB en 1995/96, las tasas de interés se mantuvieron a niveles relativamente elevados en términos reales y el tipo de cambio se apreció en 5% tanto en términos nominales como reales (cuadro 16). Si bien el déficit de la balanza de pagos aumentó al 4% del PIB en 1995/96, la confianza en el mercado siguió siendo firme.

Se espera que en 1997 continúe la expansión económica, impulsada por los recortes de los impuestos previstos en el presupuesto de 1996/97. Según éste, la carga tributaria se reduciría más de 1% del PIB en 1996/97, y en 1997/98 disminuirían los impuestos sobre la renta de las personas físicas y aumentarían las deducciones. No obstante, para 1996/97 se proyectó un superávit presupuestario de 3% del PIB, lo que permitiría que la deuda pública neta disminuyera aún más, hasta situarse en el 28% del PIB.

Los directores elogiaron a las autoridades por la perseverancia con que aplicaron rigurosas medidas de política financiera en el último decenio y llevaron a cabo una reforma estructural integral en un marco de transparencia y responsabilidad. Manifestaron satisfacción por la firme determinación de las autoridades de mantener la misma orientación de sus políticas a mediano plazo. Consideraron que la orientación hacia condiciones monetarias restrictivas y el control del gasto público era adecuada porque ayudaba a contener la inflación, asegurar una posición externa viable y sentar las bases para reanudar un crecimiento más rápido a mediano plazo.

Los directores consideraron que el marco monetario, incluido el régimen de fijación de metas con respecto a la inflación, había contribuido de manera esencial a contener las expectativas inflacionarias y asegurar la credibilidad del mercado en cuanto a la estrategia económica general. Si bien unos pocos directores opinaron que la ampliación de 0%–2% de la banda fijada como meta para la inflación permitiría flexibilizar la política monetaria, la mayor parte de ellos aconsejó cautela con respecto a esa medida, al menos hasta que la inflación se situara nuevamente dentro de la banda, con el fin de no afectar en forma adversa la credibilidad de la política en materia de inflación.

Los directores apoyaron firmemente la estrategia presupuestaria a mediano plazo, que contempla el mantenimiento de superávit e implica una disminución sostenida

de la razón deuda pública/PIB. Instaron a lograr nuevos avances en las reformas de la administración pública y de la asistencia social con el fin de liberar recursos que puedan destinarse a la salud y la educación, así como a acelerar la transferencia al sector privado de las participaciones que el sector público aún mantiene en actividades comerciales. Unos cuantos directores manifestaron que era aconsejable aplazar la segunda serie de recortes tributarios hasta que se puedan identificar con claridad las reducciones de gastos.

Unos cuantos directores opinaron que la magnitud del déficit de la balanza en cuenta corriente planteaba riesgos, dada la vulnerabilidad de Nueva Zelanda a las conmociones externas y a los cambios de actitud del mercado. Los directores manifestaron que sería aconsejable que las autoridades aplicaran medidas fiscales más estrictas, en caso necesario, con el fin de impedir una ampliación del déficit en cuenta corriente. La estabilidad financiera y la continuación de las reformas estructurales ayudarían a mantener la competitividad del sector de bienes comerciales y la afluencia de capital privado.

Los directores destacaron la importancia de seguir realizando reformas estructurales para mejorar el crecimiento potencial. En especial, recomendaron perseverancia en los esfuerzos por aumentar la inversión y el ahorro privados en relación con el PIB y mejorar los servicios de educación y capacitación con el fin de lograr una mayor productividad laboral. Manifestaron satisfacción por la firme determinación de las autoridades de promover otras iniciativas multilaterales y regionales de liberalización del comercio.

Con posterioridad a la consulta, en diciembre de 1996 asumió un nuevo gobierno de coalición. Si bien no se ha modificado en forma fundamental la orientación de la política económica, cabe señalar dos cambios. En primer lugar, la banda de la inflación se amplió de 0%-2% a 0%-3% y el Banco de la Reserva manifestó su intención de mantener la inflación en la parte media de la nueva banda. Mientras tanto, siguieron disminuyendo las presiones inflacionistas; la inflación subyacente correspondiente al trimestre que abarca hasta marzo de 1997 fue de 0,2%, y la correspondiente al período de 12 meses

Cuadro 16

Nueva Zelanda: Indicadores económicos¹*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en noviembre de 1996)²*

	1993/94	1994/95	1995/96	1996/97	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ³
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	6,2	5,2	2,8	2,5	2,0
Tasa de desempleo	9,5	6,9	6,5	6,5	6,4
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	1,4	2,4	3,3	2,4	2,2
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.²</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	10,8	12,6	13,4	14,5	15,2
Importación, c.i.f.	9,1	11,3	12,8	14,4	14,7
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-2,0	-2,4	-2,8	-2,8
Inversión directa	0,5	1,2	4,5	4,2	4,4
Inversión de cartera	1,3	0,4	1,2	1,4	1,2
Saldo de la cuenta de capital	1,0	1,8	2,9	2,8	2,9
Reservas oficiales brutas	3,8	3,9	4,5	4,7	4,4
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,3	-3,9	-4,1	-4,5	-4,3
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	6,4	5,3	5,7	...	...
<i>Porcentaje del PIB²</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	0,9	3,1	3,8	3,1	2,0
Ahorro nacional bruto	18,9	17,9	18,4	17,9	18,2
Inversión nacional bruta	20,2	21,8	22,6	22,4	22,5
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	6,6	6,7	12,0	15,0	10,0
Tasa de interés de las letras bancarias a 90 días (porcentaje)	5,4	9,4	8,9	9,9	...

¹Los datos corresponden a ejercicios finalizados en marzo.²Salvo indicación contraria.³Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

que terminó en marzo de 1997, de 2% en promedio. En segundo lugar, el gasto en salud, educación y mantenimiento del orden público presupuestado para los próximos años se incrementó en 1½% del PIB anual, y se postergó por un año el recorte de los impuestos anunciado para julio de 1997. No obstante, se mantiene la meta de lograr un considerable superávit presupuestario.

Suecia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Suecia en septiembre de 1996. En el período 1990-93 Suecia sufrió su peor crisis económica del período de posguerra, pero, impulsada por una pujante evolución de las exportaciones, la economía ha venido recuperándose firmemente desde el segundo trimestre de 1993.

Cuadro 17

Suecia: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en septiembre de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	-2,2	3,3	3,6	1,1	1,1
Tasa de desempleo	8,2	8,0	7,7	8,0	8,0
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	4,6	2,2	2,5	0,5	0,5
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	49,4	60,0	79,7	...	84,5
Importación, c.i.f.	42,5	51,3	64,9	...	66,6
Saldo en cuenta corriente	-4,0	0,8	4,9	6,2	6,1
Inversión directa	2,4	-0,4	3,1	...	0,6
Inversión de cartera	4,1	4,8	-5,2	...	-3,5
Saldo de la cuenta de capital	3,8	-0,8	-5,0	...	-6,0
Reservas oficiales brutas	2,5	3,1	3,4	2,9	2,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-2,2	0,4	2,1	2,5	2,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-23,7	-2,2	-1,2	11,6	9,9
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-12,3	-10,8	-8,0	-4,0	-2,5
Ahorro nacional bruto	11,3	14,5	17,5	17,7	17,2
Inversión nacional bruta	13,3	14,1	15,5	15,1	14,7
Variación del dinero en sentido amplio (M3; porcentaje)	4,0	0,3	2,7	11,7	11,7
Tasa de interés interbancaria a tres meses (promedio del período; porcentaje)	8,5	7,6	8,8	6,0	6,0

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

El crecimiento del PIB real llegó a 3,6% en 1995, el nivel más elevado desde 1987 (cuadro 17). La inflación de los precios al consumidor disminuyó a menos de 2% a partir de enero de 1996, en parte como consecuencia de la apreciación de la corona y la disminución de las tasas de interés de los préstamos hipotecarios. Sin embargo, los aumentos salariales mantuvieron un nivel inapropiadamente alto y, si bien el desempleo total disminuyó ligeramente, continuó por encima del 12% en el primer trimestre de 1996.

Tras llegar el déficit del gobierno general al 12,3% del PIB en 1993, Suecia inició firmemente una trayectoria de saneamiento de las finanzas públicas. En el programa de convergencia adoptado por el gobierno en junio de 1995 con miras a la incorporación a la UEM se previeron medidas con las que se espera reducir el déficit en 7,5% del PIB para 1998, repartiéndose la reducción en

partes iguales entre disminuciones del gasto y aumentos de impuestos. Con el rápido crecimiento de la producción, se esperaba que el déficit fiscal disminuyera a 2,5% del PIB en 1997 (con lo cual se cumpliría el criterio de Maastricht), pero la desaceleración de la actividad económica desde fines de 1995 ha modificado esta perspectiva. En consecuencia, en abril de 1996 en un proyecto de ley de presupuesto suplementario se propusieron otras medidas en materia de gastos, por un monto de SKr 12.000 millones, con lo cual en 1997 el déficit disminuiría por debajo del 3% del PIB. La favorable acogida que tuvo este proyecto de ley en los mercados también alivió las presiones sobre la corona y las tasas de interés. Para mediados de julio de 1996 la corona se había apreciado en 18% con respecto al nivel bajo al que había llegado en 1995, y el diferencial de las tasas de interés a largo plazo con Alemania había disminuido a 160-170 centésimos de punto porcentual, lo que constituye aproximadamente un tercio del nivel más elevado alcanzado a comienzos de 1995.

En sus deliberaciones, los directores observaron que la economía sueca se encaminaba decididamente hacia la recuperación de la crisis del período 1990-93. La tasa de inflación sueca se situaba entre las más bajas de Europa. Los directores elogiaron a las autoridades por su perseverante aplicación de un sólido programa de saneamiento fiscal y la

exitosa resolución de la crisis bancaria. Estos logros han reforzado la credibilidad del gobierno en los mercados financieros. Sin embargo, los directores recalcaron la necesidad de realizar reformas estructurales en el mercado laboral para moderar la inflación salarial y reducir la elevada tasa de desempleo, y de llevar a cabo el programa de ajuste fiscal. Señalando la estrecha relación que existe entre el saneamiento de las finanzas públicas y el crecimiento, los directores manifestaron su satisfacción por la adopción de las medidas fiscales adicionales previstas en el proyecto de ley de presupuesto suplementario de abril de 1996 para mantener en su curso el programa mencionado, así como el mayor énfasis que se otorga a la reducción del gasto en estas medidas.

Ante los indicios de que las políticas han adquirido cada vez más credibilidad y en vista del elevado nivel

de desempleo, los directores estuvieron de acuerdo en que había sido adecuado adoptar una política monetaria menos restrictiva. La mayor parte de los directores consideró que el marco de la política monetaria del Banco de Suecia, incluida la fijación de metas para la inflación, había contribuido a reducir la inflación. Algunos directores opinaron que la firme determinación de participar en la UEM ayudaría a preservar la actitud favorable que se ha logrado en el mercado.

Los directores manifestaron satisfacción por la apreciación de la corona durante el año anterior y, en general, estuvieron de acuerdo con la opinión de las autoridades de que la corona parecía hallarse en equilibrio o cercana a él. No obstante, expresaron preocupación por las elevadas tasas de aumentos de sueldos, que podrían incrementar la inflación, reducir la competitividad y el impulso del crecimiento y desacelerar la reducción del desempleo.

Los directores expresaron satisfacción por las medidas propuestas en el proyecto de ley de empleo, si bien unos cuantos de ellos consideraron que eran insuficientes para lograr los objetivos de las autoridades en este campo. Instaron a introducir reformas para flexibilizar el mercado de trabajo y respaldaron la formulación de un nuevo mecanismo de determinación de salarios. Varios directores destacaron la importancia de establecer una mayor diferenciación salarial y de aplicar medidas para facilitar el empleo de las personas que se incorporan por primera vez al mercado laboral.

Países en desarrollo

Argelia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Argelia en junio de 1996 y realizó un segundo examen en el marco del acuerdo ampliado con ese país. Se estimó que en 1995 el PBI real había aumentado 4,3% —tras dos años de disminución— como resultado de una sostenida expansión impulsada por la exportación del sector de hidrocarburos, un repunte de la agricultura y una aceleración en la actividad de los sectores de la construcción y los servicios (cuadro 18). La inflación bajó del 39% en los 12 meses transcurridos hasta el final de 1994 al 22% al fin de 1995. El desempleo se mantuvo elevado.

En 1995, el déficit fiscal se redujo a 1,4% del PIB, tras alcanzar 4,4% en 1994. La razón ingresos/PIB aumentó, fundamentalmente debido a un incremento de los ingresos por exportación de hidrocarburos. En lo que respecta al gasto, los pagos de intereses superaron las metas fijadas, pero el programa fiscal mantuvo su rumbo ya que las autoridades redujeron los desembolsos corrientes y limitaron los aumentos de sueldos. Como consecuencia, los sueldos de los funcionarios públicos bajaron sustancialmente en términos reales.

El ajuste fiscal sirvió de cimiento a una política monetaria restrictiva, y la demanda de dinero en sentido amplio continuó creciendo menos que el PIB nominal. El crédito a la economía aumentó 85% en 1995; una expansión del crédito a los organismos importadores de alimentos y a la empresa ferroviaria fue compensada en parte por una acusada contracción del crédito al gobierno y un incremento en la constitución de reservas y la recapitalización de los bancos. A fines de 1995, las tasas de interés reales adquirieron signo positivo.

Pese a la restricción de la demanda y a una fuerte depreciación real del dinar argelino en 1994, el déficit de la cuenta corriente con el exterior aumentó 1,3 puntos porcentuales, pasando al 5,6% del PIB en 1995. Se produjo un aumento de importaciones, en respuesta a la liberalización del comercio y el alza de los cereales. No obstante, la balanza de pagos se fortaleció significativamente en el primer semestre de 1996, ya que la balanza comercial reaccionó con firmeza ante la depreciación del dinar, compensando con creces un agotamiento de los ingresos a corto plazo en forma de créditos de los proveedores, a la espera del acuerdo de reprogramación de la deuda que se preveía, y las reservas oficiales aumentaron.

Respecto de la reforma del sector financiero, a la introducción, en mayo de 1995, de subastas periódicas de reportos en el mercado monetario siguió más tarde la institución de un sistema formal de subastas en las que se venden bonos del Tesoro negociables en el mercado monetario, con miras a que el banco central establezca operaciones de mercado abierto. En cuanto al sector de las empresas públicas, se impusieron a éstas limitaciones presupuestarias estrictas y se las liberó de las funciones cuasifiscales como preparación para la privatización. Además, se liquidaron 84 empresas públicas locales y se fusionaron o disolvieron una serie de empresas públicas del sector de la construcción. Las autoridades también adoptaron decisiones para abordar las dificultades financieras del programa de viviendas públicas y para mantener el ritmo de la construcción de viviendas.

En su examen, los directores encomiaron a las autoridades por la implementación audaz y perseverante de un programa riguroso de ajuste y reforma, pese a las difíciles circunstancias políticas y externas. Se ha logrado un progreso sustancial en la estabilización de la economía, lo que determinó una importante desaceleración de la inflación y una recuperación del crecimiento del ingreso per cápita. También se ha avanzado en el establecimiento de mecanismos de mercado, la reestructuración del sector público y una liberalización sustancial del régimen de comercio.

Los directores consideraron, pues, que Argelia está ahora en mejores condiciones para alcanzar los objetivos fundamentales del programa: la estabilización macroeconómica, una economía abierta al exterior y un crecimiento impulsado por el sector privado. En vista