

## EN ESTE NÚMERO

- 82 Calendario
- 82 Indicadores
- 83 Actualidad
  - Encuentro de De Rato con gobernantes africanos*
- 84 Resumen nacional
  - Bélgica, Ecuador, Finlandia, Nepal*
- 86 Panorama nacional
  - La política económica británica*
  - La sostenibilidad fiscal en Ghana*
- 90 Panorama regional
  - África en la Ronda de Doha*
- 92 Análisis
  - Los mercados de productos en la zona del euro*
  - La IED en Asia*
- 95 Préstamos del FMI
  - Acuerdos*
- 96 Política
  - La evaluación de la estabilidad financiera*

## De Rato insta a África a aprovechar la ayuda

Pág. 83

Según los cálculos del FMI, el aumento del PIB de África subsahariana superará el 5% en 2006, anunció Rodrigo de Rato durante un viaje a Zambia y Guinea Ecuatorial del 13 al 17 de marzo. Pero para que África pueda alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, el crecimiento debe ser mayor. En una cumbre regional, De Rato exhortó a los gobernantes a luchar contra la corrupción y aprovechar bien el aumento de la ayuda.



Richard Ukau/FMI

## Las lecciones de la política económica del Reino Unido

Pág. 86

En el transcurso de la última década, el crecimiento promedio per cápita del Reino Unido ha sido más fuerte y menos variable que en el resto del Grupo de los Siete. Muchos factores han entrado en juego, pero a todas luces han ayudado decisivamente la solidez y la transparencia de las políticas fiscal y monetaria, así como su firme puesta en práctica. Según Susan Schadler y James Morsink, funcionarios del FMI, esta experiencia podría ser de utilidad para otros países.



Steve Altery/PictureArts

## África en la Ronda de Doha

Pág. 90

Los miembros de la OMC están enfrascados en las negociaciones de la Ronda de Doha, en la cual África tiene dos objetivos: ampliar el acceso a los mercados de los países industriales y seguir beneficiándose de tratamientos preferenciales. Sin embargo, según un nuevo documento del FMI, los negociadores africanos no deben dejar pasar las oportunidades que encierran los mercados de los países en desarrollo, cuyas barreras siguen siendo relativamente elevadas y cuya demanda de productos africanos ha crecido sustancialmente en las últimas décadas.

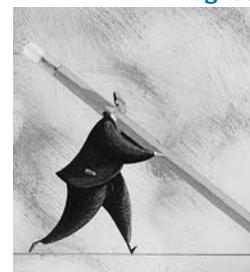


Seylou/AP/Getty Images

## Cómo proteger la estabilidad financiera

Pág. 96

La estabilidad financiera puede ser difícil de medir y vigilar, pero Garry Schinasi, funcionario del FMI, pretende remediar esa situación en un libro de reciente publicación. *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice* propone un enfoque integral para evaluar los orígenes del riesgo y de la vulnerabilidad en los sistemas financieros nacionales e internacionales basándose en el análisis de las condiciones macroeconómicas y financieras, además de las instituciones, los mercados y las infraestructuras, y teniendo en cuenta las necesidades de cada país.



Bruno Budrovic/Corbis

# Calendario

## MARZO

**29** Foro del Libro, FMI, "Is Globalization Here to Stay?", Jeffrey Frieden, autor de "Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century", Washington, Estados Unidos

## ABRIL

**3-5** Asamblea Anual del Banco Interamericano de Desarrollo, Belo Horizonte, Brasil

**4-6** 7ª Conferencia Científica Internacional, "Modernization of Economy and the State", Universidad Estatal-Escuela Superior de Economía, con la participación del Banco Mundial y del FMI, Moscú, Rusia

**5-6** Foro Económico Mundial para América Latina, São Paulo, Brasil

**22-23** Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial, Washington, Estados Unidos

**24** Reunión de Alto Nivel del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas con el FMI, el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Nueva York, Estados Unidos

## MAYO

**3-6** Reunión Anual del Banco Asiático de Desarrollo, Hyderabad, India

**20-22** Foro Económico Mundial para Oriente Medio, "Embracing the Future: Unleashing the Potential of

the Middle East", Sharm El-Sheikh, Egipto

**21-22** Reunión Anual y Foro Empresarial del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Londres, Reino Unido

**22-23** Foro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos 2006, "Balancing Globalization", París, Francia

**22-27** Asamblea Mundial de la Salud, Organización Mundial de la Salud, Ginebra, Suiza

**29-30** Banco Mundial, Conferencia Anual del Banco sobre Economía del Desarrollo, Tokio, Japón

**31-2 de junio** Foro Económico Mundial para África, "Going for Growth", Ciudad del Cabo, Sudáfrica

## JUNIO

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

**19-23** III Foro Urbano Mundial, Vancouver, Canadá

## JULIO

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

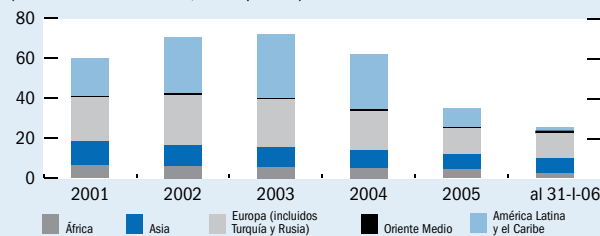
### Directorio Ejecutivo del FMI

Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en [www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

# Indicadores

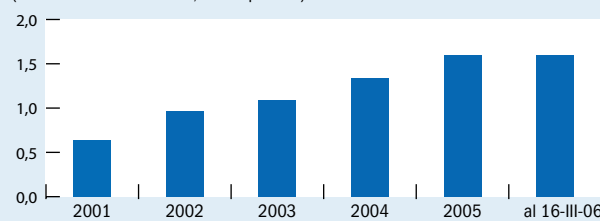
## Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



## Alivio de la deuda de los PPME<sup>1</sup>

(Miles de millones de DEG, fin del período)



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

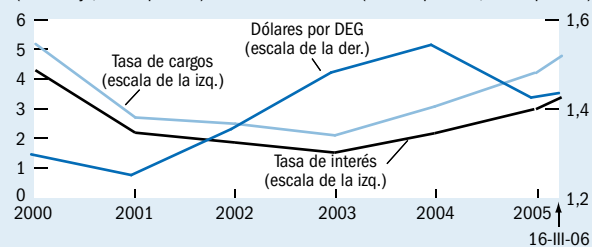
Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

## Principales monedas, tipos de cambio frente al DEG

	17 de marzo de 2006	Un año atrás (17 de marzo de 2005)
Dólar de EE.UU.	1,448	1,533
Euro	1,189	1,150
Libra esterlina	0,825	0,799
Yen japonés	169,009	160,454

## Tasas relacionadas

Tasa de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG (Porcentaje, fin del período)



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

## De Rato en África: Crecimiento sin corrupción y sin deuda

Según el FMI, el PIB de África subsahariana aumentará un 5,4% en 2006 —el tercer año consecutivo con un crecimiento de más de 5%—, declaró Rodrigo de Rato, Director Gerente de la institución, en Lusaka, Zambia, el 16 de marzo. Pero advirtió que el crecimiento debe ser aún mayor para que África pueda alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y exhortó a los gobernantes reunidos a aprovechar bien la nueva ayuda recibida.

Esta fue la cuarta visita del Director Gerente a África subsahariana, y la primera desde que el FMI acordó cancelar al 100% la deuda de 19 países pobres muy endeudados, 13 de los cuales se encuentran precisamente en esta región.

En una mesa redonda de ministros de Hacienda, parlamentarios, dirigentes de la sociedad civil y periodistas procedentes de Etiopía, Ghana, Malawi, Mozambique, Tanzania, Uganda y Zambia, De Rato subrayó que la comunidad internacional ha reiterado su compromiso de incrementar sustancialmente la ayuda a los países de bajo ingreso para que puedan alcanzar los ODM, pero recalcó que los gobiernos africanos deben adoptar políticas que la canalicen efectivamente a los destinatarios, sobre todo en el campo de la enseñanza y la salud, y dentro de este último, a la lucha contra la pandemia de VIH/SIDA. De Rato también habló de la asistencia que puede proporcionar el FMI con su nueva estrategia a mediano plazo, por ejemplo, asesorando a los países africanos a enfrentar los problemas que acarrea el aumento de las corrientes de ayuda. A la vez, destacó que estos países, junto con la comunidad internacional, deben asegurarse de que la deuda cancelada no termine rápidamente reemplazada por deudas nuevas, posiblemente sujetas a condiciones más desfavorables.

Rodrigo de Rato se reunió con el Presidente de Zambia, Levy Mwanawasa, su Ministro de Hacienda, Ng'andu Magande, y otros integrantes del equipo económico. “La estrategia de Zambia ha sido promover la estabilidad macroeconómica y la buena gestión del sector público, además de estimular el sólido crecimiento del sector financiero y privado”, comentó De Rato a la prensa al final de la visita. “Son esfuerzos que el FMI respaldó con satisfacción.”

El 15 de marzo, De Rato había pronunciado el discurso principal de la cumbre que celebró en Guinea Ecuatorial la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC). Allí, afirmó que este es un momento propicio para que África impulse energicamente la reforma económica y la mejora del comercio exterior



Rodrigo de Rato reunido con el Presidente Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, de Guinea Ecuatorial (arriba, der.), y el Presidente Levy Mwanawasa, de Zambia (abajo, izq.).

mediante la reducción arancelaria. Pero De Rato —ex titular del Ministerio de Hacienda español— instó a una mayor transparencia y responsabilización pública en los países africanos productores de petróleo que se han beneficiado de la reciente alza de los precios del combustible, grupo al que pertenecen cinco de los seis miembros de la CEMAC.

“La corrupción es un problema insoslayable”, declaró De Rato, exhortando a la prudencia a la hora de gastar los ingresos petroleros. “Hay muchos que han quedado al margen de esta nueva bonanza”, añadió, en referencia a los decepcionantes indicadores sociales de los países de la CEMAC. De Rato se reunió con los presidentes de Gabón, Guinea Ecuatorial, la República Centroafricana, la República del Congo y Santo Tomé y Príncipe, y suscribió un acuerdo con el Presidente Obiang, de Guinea Ecuatorial, para un proyecto de asistencia técnica de dos años que comenzará próximamente.

Además de estos encuentros oficiales, De Rato visitó orfanatos en Guinea Ecuatorial y en Zambia, a los cuales realizó sendas donaciones de US\$5.000 en nombre del FMI. ■

### El FMI inaugurará otro AFRITAC

El FMI anunció que abrirá un tercer Centro Regional de Asistencia Técnica en África (AFRITAC) que atenderá las necesidades de los países de la CEMAC (Camerún, Chad, Gabón, Guinea Ecuatorial, la República Centroafricana y la República del Congo), Burundi y la República Democrática del Congo. El centro estará ubicado en Libreville, Gabón, y abrirá sus puertas en enero de 2007.

## Bélgica debe impulsar el empleo y frenar el gasto público

El crecimiento de Bélgica repuntó en 2005, del 0% en el primer trimestre al 2,5% (tasa anual) en el cuarto, gracias al fortalecimiento de las exportaciones y del consumo de los hogares. Según el examen económico anual del FMI, el crecimiento anual superará ligeramente el 2% en 2006 frente al 1,5% de 2005, conforme aumente la demanda de los socios comerciales, mejore el consumo privado ante los recortes impositivos y se mantenga la construcción residencial. Sin embargo, las presiones inflacionarias también se están agudizando por el aumento de los salarios y del precio del petróleo.

Como en el resto de Europa, el envejecimiento de la población lastra el presupuesto y el crecimiento, y el empleo es considerablemente inferior al promedio de la UE-15. Con un presupuesto equilibrado desde 2000, la deuda pública ha caído como proporción del PIB y el ahorro de intereses ha permitido al gobierno financiar los costos del envejecimiento. También se está aplicando el “Pacto generacional”, diseñado para aumentar el empleo de los jóvenes, de los trabajadores poco calificados y de los de más edad.

El Directorio Ejecutivo del FMI se mostró optimista por las perspectivas a corto plazo y las proyecciones del crecimiento, aunque instó a frenar el gasto a mediano plazo y a sumar una reforma fiscal de gran alcance a los esfuerzos para reducir la deuda pública e impulsar el crecimiento, y en lo tributario desaconsejó las amnis-

Bélgica	2002	2003	2004	2005 <sup>1</sup>	2006 <sup>1</sup>
PIB real (variación porcentual)	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1
Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)	7,3	8,0	7,9	8,3	8,2
Saldo del gobierno general (% del PIB)	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4
Deuda del gobierno general (% del PIB)	103,2	98,5	94,9	94,0	90,4

<sup>1</sup>Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.  
Datos: Autoridades belgas y estimaciones del personal técnico del FMI.

tías tributarias y las medidas ad hoc. Elogió el cumplimiento de los objetivos presupuestarios y la intención de utilizar los frutos del renovado crecimiento para equilibrar el presupuesto de 2006.

Los directores señalaron la necesidad de abolir progresivamente los regímenes de jubilación anticipada y mejorar la empleabilidad de los trabajadores de más edad. La moderación salarial es esencial para preservar la competitividad y fomentar el empleo, y hay que abandonar la indexación. La evaluación de la estabilidad del sistema financiero fue motivo de satisfacción, en particular por la estabilidad y resiliencia del sector financiero. Los directores subrayaron la necesidad de mantener la calidad de la supervisión bancaria, de mejorar la supervisión de los fondos de pensiones y seguros para llegar al mismo nivel, y de controlar adecuadamente los sistemas de pagos. ■

## Ecuador: Consolidación de las finanzas públicas y reformas estructurales

Pese a la complejidad del entorno político, la evolución económica de Ecuador en 2005 fue positiva según la evaluación del FMI. Ha decaído el fuerte crecimiento petrolero tras la construcción del oleoducto en 2003, pero el alza de los precios del crudo ha ayudado a sostener la demanda interna. Aun así, el crecimiento del empleo es flojo y la inflación repuntó en el segundo semestre, con un aumento significativo del crédito bancario y el gasto público. La intermediación bancaria aún está muy por debajo de los niveles previos a la crisis (1997), y los plazos de vencimiento de los depósitos son sumamente cortos.

El Directorio Ejecutivo del FMI se mostró especialmente preocupado por el aumento del déficit fiscal no petrolero. Si bien aplaudió el plan de afianzamiento fiscal en 2006, destacó la necesidad de un sólido marco institucional para fomentar la disciplina fiscal, reducir la

dependencia de los ingresos del petróleo, flexibilizar el presupuesto y mejorar la calidad del gasto público. También instó a que se concluya la reforma tributaria e hizo hincapié en la necesidad de controlar los salarios públicos, reformar el sistema de pensiones, reducir los subsidios distorsivos a los combustibles y reforzar la red de protección social para ayudar a los más afectados por esta última medida.

Los directores celebraron la mejora de la supervisión y regulación del sector financiero. Se necesita una garantía de depósitos eficaz y un servicio adecuado de prestamista de última instancia. Se deben resolver ciertas secuelas de la crisis bancaria de 1998-99, en particular la liquidación del resto de los bancos cerrados y la devolución de los depósitos congelados. Hay profunda preocupación ante ciertas disposiciones de la ley de reforma bancaria que impondrían controles administrativos a los diferenciales de las tasas de interés y a la asignación de créditos, ya que podrían frenar el muy necesario desarrollo de las actividades de intermediación y poner en peligro la estabilidad del sistema bancario.

Los directores pidieron intensificar las reformas estructurales en pro de la competitividad y de las ventajas de la dolarización. Para atraer la inversión privada, una de las prioridades básicas debe ser el desarrollo del sector petrolero, mediante la reforma integral de Petroecuador, el fortalecimiento del marco reglamentario del sector petrolero y la fijación de precios de mercado para los productos petroleros. ■

Ecuador	2002	2003	2004	Proyecciones	
				2005	2006
	(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)				
PIB real	3,4	2,7	6,9	3,2	2,7
Índice de precios al consumidor, fin del período	9,4	6,1	1,9	4,3 <sup>1</sup>	3,0
Crédito al sector privado	13,6	4,5	28,6	26,2 <sup>1</sup>	11,6
Gastos no financieros (porcentaje del PIB)	21,5	20,7	22,0	23,8	23,7
Saldo fiscal general (porcentaje del PIB)	1,0	1,7	2,3	1,7	2,2

<sup>1</sup>Cifra real.  
Datos: Banco Central del Ecuador; Ministerio de Economía y Finanzas; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

## El éxito económico de Finlandia se sostiene en el fortalecimiento de las finanzas

En los últimos años Finlandia registró un desempeño económico favorable y se prevé que en 2006 su crecimiento supere el 3%; se mantuvo el superávit de la cuenta corriente externa y la inflación permaneció por debajo de la media en la zona del euro gracias al fuerte crecimiento de la productividad y la austeridad salarial, la mayor competencia interna y los bajos precios de importación para productos no combustibles. Las finanzas públicas se debilitaron debido a reducciones en el impuesto a la renta y al aumento del gasto de los gobiernos locales. Este debilitamiento, junto con el inminente aumento en el número de personas de edad avanzada dependientes, ensombrece el panorama de crecimiento y sostenibilidad fiscal en el largo plazo.

El Directorio Ejecutivo del FMI felicitó a las autoridades, destacando la necesidad de fortalecer las finanzas públicas y continuar las reformas para enfrentar el envejecimiento de la población. Aunque apoyó las iniciativas para reorganizar la provisión de fondos y el financiamiento de los servicios públicos, sugirió la adopción de medidas para restringir la demanda. Los directores respaldaron el desarrollo gradual de las reformas del régimen de pensiones y reclamaron medidas adicionales para reforzar su sostenibilidad en el largo plazo.

## La economía de Nepal se mantiene estable a pesar de los problemas de seguridad

Según el examen económico anual del FMI, si bien en 2005 el crecimiento de Nepal se vio reducido por la agitación y los conflictos políticos, su inflación fue moderada, el déficit fiscal global fue significativamente inferior a lo presupuestado, se mantuvo el superávit de cuenta corriente y de la balanza global de pagos y las reservas internacionales fueron adecuadas. Los indicadores de solidez financiera también mejoraron en cierta medida debido a las reformas introducidas en el sector bancario.

El Directorio Ejecutivo del FMI felicitó a las autoridades por mantener la estabilidad macroeconómica en un entorno complejo, pero

<b>Nepal</b>	2001/02	2002/03	2003/04	Est. 2004/05	Proy. 2005/06
PIB real (variación porcentual)	-0,6	3,4	3,4	2,5	2½-3½
Índice de precios al consumidor (final del período; variación porcentual respecto de 12 meses antes)	3,5	6,1	2,0	6,6	7-9
Déficit global (descontadas las donaciones, % del PIB)	4,3	1,6	1,0	0,9	1,2
Balanza de pagos global (millones de dólares de EE.UU.)	-39	93	235	24	-2,4
Reservas oficiales brutas (millones de dólares de EE.UU.)	1,048	1,178	1,471	1,507	1,551
Meses de importaciones de bienes y servicios	7,0	6,6	8,2	7,6	6,7

Nota: El ejercicio comienza a mediados de julio.

Datos: Autoridades nepalesas y estimaciones del personal técnico del FMI.

<b>Finlandia</b>	2003	2004	2005 <sup>1</sup>	2006 <sup>1</sup>
PIB (variación porcentual)	2,4	3,6	1,9	3,5
Índice armonizado de precios al consumidor (variación porcentual) <sup>2</sup>	1,3	0,1	0,9	1,5
Saldo global del gobierno general (% del PIB)	2,3	1,9	1,8	1,8
Crédito interno total (variación porcentual) <sup>3</sup>	7,7	8,8	14,5	...
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	4,0	4,0	2,8	3,2

<sup>1</sup>Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI, salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Siguiendo la metodología de Eurostat.

<sup>3</sup>En 2005, aumento de 12 meses hasta octubre.

Datos: Autoridades finesas; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico.

Aunque en 2005 el empleo se recuperó, persiste la creciente asimetría laboral y los riesgos de escasez de mano de obra en algunos sectores. Para permitir que la estructura salarial refleje mejor los diferenciales de productividad y promueva la mano de obra menos calificada, es necesario un mecanismo centralizado de negociación salarial más flexible. Los directores también reclamaron un mayor avance en la liberalización de los mercados para productos competitivos. Si bien el sistema financiero es sólido y está bien supervisado, se debe mantener tal supervisión a la luz del rápido crecimiento del crédito y de la acentuada competencia en el sector hipotecario. ■

señaló que el país se encuentra en una coyuntura crítica en la que las incertidumbres políticas y la insurgencia permanente continúan obstaculizando el crecimiento económico. Alentaron a encarar los principales factores que limitan el crecimiento, mantener la estabilidad macroeconómica y reducir la pobreza.

Los directores aplaudieron las iniciativas tendientes a movilizar los ingresos, establecer prioridades de gasto, incrementar el gasto social y restringir el financiamiento presupuestario interno. También alentaron a mejorar la administración tributaria, intensificar la transparencia fiscal, mejorar la gestión del gasto público y responder a las inquietudes de los donantes con respecto a la calidad del gasto.

Asimismo, recomendaron la intensificación de medidas para reformar las empresas públicas y su gobernabilidad, prestando una mayor atención a los infractores más notorios, así como la adopción de procedimientos definitivos para la liquidación de las empresas no viables ni rentables. Para estimular la actividad del sector privado los directores reclamaron la reestructuración del marco normativo y la creación de mercados laborales más flexibles. Teniendo en cuenta la importancia de la agricultura y el alto nivel de pobreza en el sector rural, también alentaron la puesta en práctica de políticas para incrementar la productividad agrícola, incluida la modernización de la infraestructura rural para fomentar el acceso de los productos agrícolas a los mercados. ■

Véanse más detalles en las notas de información al público No. 06/22 (Bélgica), No. 06/15 (Ecuador), No. 06/10 (Finlandia) y No. 06/12 (Nepal) en [www.imf.org](http://www.imf.org).

Entrevista con Susan Schadler y James Morsink

## La política económica en el Reino Unido demuestra que es eficaz

**E**n 2005, el alza de los precios de la energía y la fuerte desaceleración del precio de la vivienda plantearon un reto a las autoridades británicas responsables de la política económica, si bien la economía, que ha crecido sin cesar en los últimos años, resiste. Según Susan Schadler, Subdirectora del Departamento de Europa del FMI, y James Morsink, Jefe de División encargado del Reino Unido, dadas las tensiones acumuladas, el pasado año fue la prueba de fuego para los parámetros —muy admirados— de política monetaria y fiscal del país. ¿Por qué es que estos parámetros pueden servir de ejemplo a otros países enfrentados a retos similares?

**Boletín del FMI:** El FMI ha alabado el marco británico de política monetaria y fiscal. ¿Podría este marco servir de ejemplo a otros países?

**SCHADLER:** Se puede aprender mucho de estos parámetros claros, sólidos y transparentes, que tanto han contribuido a los excelentes resultados económicos del país en la última década y que han demostrado su eficacia frente al alza de los precios de la energía y la desaceleración de los precios de la vivienda el pasado año.

La política monetaria se basa en un objetivo de inflación. El Comité independiente de política monetaria (formado por expertos externos e internos del Banco de Inglaterra) fija las tasas de interés con vistas a mantener la inflación en el 2%. Este marco ha dado lugar a decisiones acertadas y bien valoradas.

El marco fiscal se basa en tres pilares: reglas fiscales claras —la regla de oro durante el ciclo (en promedio, el presupuesto actual se mantendrá equilibrado o registrará superávit a lo largo del ciclo económico) y el límite del 40% del PIB sobre la deuda neta del sector público— que orientan las

decisiones presupuestarias a mediano plazo, permitiendo, al mismo tiempo, una política anticíclica; transparencia; y un marco presupuestario a mediano plazo, con una asignación multianual de los gastos.

Los últimos años han puesto a prueba este marco. A partir del ejercicio 2000/01, el gobierno aumentó la inversión y el gasto para acallar las preocupaciones sobre la suficiencia de los servicios públicos. Sin embargo, cuando los ingresos aumentaron más lentamente de lo previsto, el déficit creció, y ahora hay que realizar ajustes para que la situación fiscal vuelva a cumplir la regla de oro durante el ciclo.

Gracias a las reglas fiscales, la necesidad de estos ajustes es transparente. Los resultados fiscales pueden evaluarse conforme a la regla y se puede debatir abiertamente sobre el alcance de los ajustes. El personal del FMI lleva años planteando la necesidad de llevarlos a cabo. El gobierno ha tardado más en reconocerlo, pero tiene previstas medidas inmediatas (incrementar la tributación de la producción energética del Mar del Norte) y, a partir de 2008/09, frenar el gasto corriente. Si estos ajustes se van a centrar en restringir el gasto, cabe preguntarse si realmente se llevarán a cabo y cómo. Pero felicitamos al gobierno por asumir ese compromiso y creemos que el marco fiscal contribuirá a hacerlo realidad.

**Boletín del FMI:** En 2005, los precios de la vivienda en el Reino Unido experimentaron una brusca desaceleración. ¿Qué lecciones podrían extraer los países en los que el mercado inmobiliario quizá se enfríe en el futuro?

**MORSINK:** Primero, es posible un aterrizaje suave. La tasa de crecimiento de los precios de la vivienda en el Reino Unido se desplomó entre mediados de 2004 y 2005, pero, de momento, los precios no han bajado. Esta situación contrasta con la situación de principios de la década pasada, cuando la expansión se convirtió rápidamente en recesión y los precios inmobiliarios nominales experimentaron un descenso importante. Segundo, a pesar del aterrizaje aparentemente suave de los precios de la vivienda, el consumo privado se ralentizó notablemente. Los precios de la vivienda pueden influir en el consumo, dado que afectan al patrimonio de los hogares y a la consiguiente garantía para tramitar préstamos. También puede existir una relación positiva entre los precios de la vivienda y el consumo, ya que ambos pueden responder a las mismas variables, por ejemplo, a las expectativas de incre-



Susan Schadler (con James Morsink): Se puede aprender mucho de estos parámetros claros, sólidos y transparentes, que tanto han contribuido a los excelentes resultados económicos del país.

mento de los ingresos. Dora Iakova, del FMI, ha señalado que un descenso del 10% en el patrimonio de los hogares británicos había reducido el consumo privado un 0,7%. Así pues, la desaceleración del precio de la vivienda en 2004 y 2005 explica el enfriamiento del consumo privado.

**Boletín del FMI:** [Teniendo en cuenta la eficacia de la política económica del Reino Unido y su economía abierta, ¿por qué ha habido tan poco crecimiento de la productividad en los últimos años?](#)

**SCHADLER:** Aunque en la última década, la productividad en el Reino Unido creció mucho e incluso superó el promedio de otros países del Grupo de los Siete, sigue habiendo un 5%–10% de déficit en el nivel de producción por hora. El FMI apoya la estrategia del gobierno de abordar los cinco motores principales de la productividad (innovación, empresa, competencia, inversión y conocimientos), así como su énfasis en la reforma normativa.

**Boletín del FMI:** [A muchos países avanzados les preocupa la viabilidad de sus sistemas nacionales de pensiones. ¿Son las recomendaciones de la Comisión de Pensiones del Reino Unido una solución viable?](#)

**MORSINK:** La sostenibilidad fiscal es la principal preocupación en la mayoría de los países, que no están seguros de poder cumplir sus promesas. El Reino Unido resolvió este problema hace décadas, rompiendo el vínculo entre los salarios y la indexación de elementos críticos del sistema de pensiones estatales para vincularla a los precios al por menor, que suben más despacio. No obstante, un sistema de pensiones estatales frugal no funcionará a menos que las personas ahorren lo suficiente para su jubilación, y es evidente que esto no es así, por lo que los futuros gobiernos podrían verse obligados a ampliar las prestaciones.

La Comisión de Pensiones recomendó tres medidas. Primero, el Reino Unido debería crear un sistema basado en cotizaciones definidas, con incorporación automática y bajos costos operativos, al objeto de ayudar a tantas personas que tienen problemas para tomar decisiones racionales de ahorro a largo plazo y de hacer frente a los elevados precios de muchos sistemas de pensiones privados. Segundo, deberían mejorarse los incentivos al ahorro reduciendo el diferencial previsto en el cálculo de los recursos para el sistema estatal. Con las políticas actuales, en 2050, el cálculo de los recursos afectará aproximadamente al 75% de los pensionistas, y esto probablemente perjudicará a los incentivos al ahorro. Por último, se debería prolongar la edad de jubilación de 65 a 67 años, dado que, en 2050, la esperanza de vida habrá aumentado. Esta medida ayudará a costear un sistema más generoso. Estas recomendaciones son un primer paso muy prometedor

hacia un consenso nacional sobre la forma de impulsar el ahorro privado y garantizar, al mismo tiempo, la sostenibilidad fiscal, y deberían tenerlas en cuenta otros países con sistemas de pensiones similares.

**Boletín del FMI:** [¿Qué retos tiene por delante el Reino Unido?](#)

**SCHADLER:** Por su carácter tan abierto y flexible, la economía británica está a la vanguardia de las políticas y los avances económicos, tanto a la hora de perfeccionar los parámetros de política económica como de enfrentar la globalización. Por tanto, entender cómo hace frente el Reino Unido a las tendencias generales y las perturbaciones específicas que afectan a todas las economías avanzadas es el aspecto más interesante de la consulta del Artículo IV que realiza anualmente el FMI con el país. Permítame mencionar algunos futuros retos que abordaremos el próximo año.

Primero, analizaremos los efectos pasados y futuros de la inmigración sobre el producto potencial, la inflación y las decisiones económicas. Este año hemos examinado por encima la experiencia del Reino Unido como uno de los tres miembros de la Unión Europea que han abierto totalmente sus fronteras a la inmigración de los 10 nuevos Estados miembros. Subrayamos que la afluencia desde mayo de 2004 ha sido moderada (un 0,25% de la población en edad de trabajar), con pocos indicios de grandes desplazamientos de trabajadores locales. De hecho, quizás haya paliado la escasez de trabajadores especializados.

También observaremos el efecto de la globalización en la economía británica. Un primer impacto obvio se registra en la inflación, y hemos visto que los precios de los bienes, muy influidos por los precios de las importaciones, han subido muy poco o incluso han bajado en los últimos años. Nos planteamos en qué medida influye la globalización en la inflación y si hay entonces más margen para flexibilizar la política monetaria sin consecuencias inflacionarias.

En cuanto al marco fiscal, nos plantearemos si es posible introducir mejoras, en particular en la regla de oro durante el ciclo económico. Entre los puntos fuertes de los parámetros cabe mencionar que son concretos (una vez definido el ciclo, es fácil someter a prueba la regla) y que permiten explícitamente a la política fiscal desempeñar un papel anticíclico (el presupuesto puede registrar superávit en los años de bonanza y déficit en los años más débiles, y aun así cumplirse la regla). Entre los puntos débiles cabe mencionar su dependencia de la definición del ciclo. Hacia el final del ciclo especialmente hay margen de desacuerdo entre economistas razonables. Nos plantearemos si, una vez que se restablezca el saldo corriente, una regla más basada en la evolución prevista no resultaría una guía fiscal más clara y vinculante en un país que se caracteriza por la suavidad de sus ciclos. ■

## Reforma del sector público: Factor esencial para la sostenibilidad en Ghana

**S**i bien Ghana comenzó a liberalizar su economía a mediados de los años ochenta, el gobierno retuvo el control de determinadas empresas que desarrollan actividades cuasifiscales. Se trata de actividades extrapresupuestarias que llevan a cabo el banco central y algunas empresas públicas financieras y no financieras. ¿Cuáles son el alcance y las consecuencias de tales actividades? Un nuevo documento de la serie Working Papers del FMI, elaborado por Mali Chivakul y Robert C. York, revela que las actividades cuasifiscales han sido la causa de serias distorsiones en el consumo de energía eléctrica y agua, así como de las decisiones que en términos de inversión han adoptado las empresas afectadas y el sector privado.

Una vez que Ghana obtuvo su independencia en 1957, el gobierno asumió el control de la mayor parte de la economía y a principios de los años ochenta el sector público ejercía un dominio total de la producción. Las empresas públicas participaban en casi todos los sectores, incluidos el financiero y el bancario, y algunas de ellas cumplían una finalidad social (por ejemplo, el control sobre la fijación de los precios del suministro de energía) y otros objetivos de la política pública (como el transporte). En 1983 el gobierno introdujo reformas que incluyeron la cesión o privatización de 200 empresas públicas con el fin de liberalizar su economía y restringir la participación estatal. Sin embargo, a fines de 2005 el

### Identificación de las actividades cuasifiscales

Las actividades cuasifiscales implican una transferencia neta de recursos al sector privado (hogares y empresas) a través de canales extrapresupuestarios. Por el contrario, los impuestos explícitos, las subvenciones y los gastos directos se incluyen en el presupuesto y producen efectos equivalentes. El *Manual de Transparencia Fiscal* del FMI recomienda que, en caso de mantenerse estas actividades cuasifiscales, se las identifique claramente y que sus repercusiones se describan detalladamente en los informes financieros del gobierno.

En el caso de las empresas públicas no financieras, entre las actividades cuasifiscales se incluyen la fijación de precios para actividades comerciales por debajo del nivel de mercado o que impidan la recuperación de costos, la tolerancia de atrasos en los pagos, el consumo no facturado o una baja tasa de recaudación sobre los servicios prestados y transacciones mediante trueque y en especie.

En el caso de las empresas públicas financieras, entre estas actividades se incluyen los préstamos subsidiados y las operaciones de rescate o salvamento, la falta de remuneración sobre las reservas primarias de los bancos comerciales, la multiplicidad de tipos de cambio y el subsidio del seguro sobre las operaciones en divisas y las operaciones del banco central destinadas a esterilizar los ingresos de capital y a gestionar la liquidez mediante operaciones de mercado abierto.

gobierno aún retenía la propiedad total de 35 empresas no financieras, incluidas algunas de las más importantes de Ghana, cuyos activos totales representaban en 2003 más del 60% del PIB.

Debido a la amplitud de sus actividades estas empresas públicas desempeñan un papel importante en la economía de Ghana. Su eficiencia puede contribuir a reducir los costos operativos del sector privado y, cuando son rentables, a disminuir la presión presupuestaria y a incidir sobre el monto de la inversión en infraestructura que se requiere para respaldar el desarrollo económico. El propósito del gobierno es que todas las empresas públicas que desarrollen actividades comerciales sean financieramente autosuficientes y se espera que realicen aportes apropiados al presupuesto. No obstante, varias de ellas funcionan a pérdida, fundamentalmente debido a su participación en actividades cuasifiscales (véase el recuadro).

### El origen de las pérdidas

Los últimos datos indican que las actividades cuasifiscales prevalecen en empresas como Volta River Authority, Electricity Company of Ghana, Ghana Water Company Limited y Tema Oil Refinery, así como en el Banco de Ghana (el banco central). En las empresas públicas las actividades cuasifiscales se reflejan en la fijación errónea de precios, en pérdidas comerciales y técnicas excesivas (debido, por ejemplo, a la no facturación del consumo y al robo) y en la acumulación de nuevos atrasos en los pagos. En el Banco de Ghana estas actividades se tornan evidentes en el costo relativamente elevado de sus operaciones de mercado abierto (reducido últimamente debido a la baja en las tasas de interés) y en la esterilización de los fuertes ingresos de capital, así como en la falta de remuneración sobre los depósitos que los bancos comerciales mantienen en el banco central para cumplir los requisitos en términos de reservas primarias.

En 2002 las actividades combinadas de naturaleza cuasifiscal representaron en Ghana el equivalente de alrededor del 6¾% del PIB, reduciéndose luego a cerca del 2¾% en 2004 (véase el cuadro). En 2002 dos de esas actividades representaron casi dos tercios de ese porcentaje: la fijación por el gobierno de precios

### Una presencia todavía persistente

Pese a haber disminuido, las actividades cuasifiscales son problemáticas.

	2000	2001	2002	2003	2004
	(Porcentaje del PIB)				
Empresas públicas no financieras	0,5	0,8	7,2	4,2	2,1
Tema Oil Refinery	...	0,0	1,8	0,3	0,0
Volta River Authority	...	...	3,3	2,0	0,4
Electricity Company of Ghana	...	...	1,2	1,1	1,1
Ghana Water Company Limited	0,5	0,7	0,9	0,8	0,7
Banco de Ghana	-0,7	-0,7	-0,5	0,0	0,6
Total	-0,2	0,1	6,7	4,2	2,7

Datos: Cálculos de los autores.



por debajo del costo para los productos del petróleo, lo que hizo imposible que la empresa Tema Oil Refinery recuperara sus costos de refinación, y una actitud similar de la empresa Volta River Authority con respecto a los precios de la energía eléctrica, lo que se reflejó en un importante descuento para su principal cliente. Si bien las actividades cuasifiscales se han reducido, aún son lo suficientemente importantes como para oscurecer las perspectivas financieras del sector público.

Si el desempeño financiero de las principales empresas públicas, fundamentalmente impulsado por las actividades cuasifiscales, se combina con el del gobierno central, el panorama de las finanzas públicas de Ghana resulta diferente al que reflejarían exclusivamente las finanzas del gobierno central. El déficit global promedio del sector público en el período 2000–04 representó el 9% del PIB, en tanto que el porcentaje correspondiente exclusivamente al gobierno central fue del 6½% del PIB. Ghana contrajo préstamos para financiar su gran déficit, acumulando así para la totalidad del sector público una deuda interna que a fines de 2003 llegó al 37% del PIB, mientras que en el caso del gobierno central, considerado en forma individual, solamente representó un poco más del 18%.

Los datos preliminares indican que, a pesar del nuevo endeudamiento, el gobierno alcanzó su objetivo a mediano plazo de reducir a la mitad para fines de 2005 la relación entre la deuda interna y el PIB que existía a fines de 2002, principalmente mediante la reducción de la deuda del gobierno central. Últimamente, el fuerte ajuste fiscal combinado con el desempeño satisfactorio de algunas empresas públicas, ha conducido a una notoria reducción del déficit del sector público (véase el gráfico).

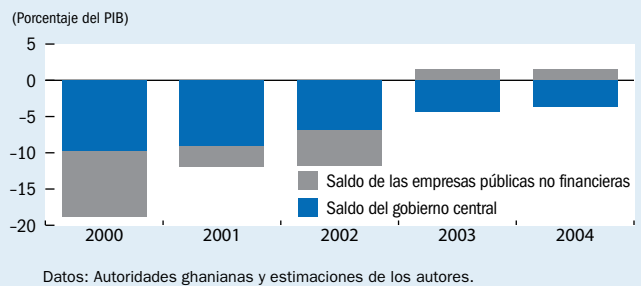
### Repercusiones sobre el desempeño económico

Los gobiernos utilizan las actividades cuasifiscales para lograr distintos objetivos sociales, políticos y económicos. Si bien algunos de esos objetivos se justifican, las actividades cuasifiscales tienen amplias repercusiones en términos económicos y de políticas, a saber: subestimar la importancia del gobierno; crear pasivos públicos contingentes; eludir el escrutinio legislativo y público; contribuir a la expansión monetaria y producir quizás efectos adversos similares al financiamiento del gasto público, como el de exclusión; producir, mediante el riesgo moral, efectos negativos sobre el sistema financiero que resultan de dar por descontada una operación de rescate por parte del gobierno, y distorsionar la asignación de recursos y generar una redistribución no deseada ni transparente, con repercusiones en términos de equidad y crecimiento económico.

El insuficiente desempeño de las empresas públicas impone una carga financiera y económica, aumentando la necesidad de préstamos en el sector público e incrementando las tasas de interés. Estas mayores tasas de interés a su vez obstaculizan la inversión del sector privado, el desarrollo y el aumento de la

### Deuda en baja

La disciplina fiscal, que entre otras cosas ha permitido recortar las actividades cuasifiscales, está contribuyendo a reducir el déficit del sector público.



productividad. Sin empresas públicas eficientes Ghana probablemente no podrá hacer las inversiones necesarias para mejorar su infraestructura pública, particularmente en los sectores de la energía y los servicios, lo que a su vez tendrá consecuencias negativas sobre la inversión privada y el crecimiento económico.

La incapacidad del Banco de Ghana para remunerar las reservas primarias exigidas a los bancos comerciales equivale a un impuesto cuasifiscal, lo que implica un ingreso presupuestario no percibido. Sin embargo, el costo relativamente elevado de la esterilización de los ingresos de capital compensa en forma más que suficiente esa falta de remuneración, dando lugar a que el Banco de Ghana experimente pérdidas cuasifiscales en lugar de transferir utilidades y dividendos al presupuesto.

Las actividades cuasifiscales han distorsionado seriamente el consumo de energía eléctrica y agua. Producen asimismo un efecto negativo sobre la equidad y la justicia.

En última instancia el presupuesto debe absorber estas pérdidas cuasifiscales, lo que indica que el gobierno tendrá un margen menor para aumentar el gasto en programas sociales destinados a reforzar el crecimiento y reducir la pobreza para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Si bien las mejoras tomarán tiempo, el gobierno reconoce su urgente necesidad para el desempeño financiero y operativo de las empresas públicas que quedan en actividad. Como primer paso se han liberalizado los precios de los productos del petróleo, eliminando realmente las actividades cuasifiscales en Tema Oil Refinery, y adoptando medidas para incrementar la recaudación de ingresos y asegurar que los precios que fijen y cobren las empresas de servicios públicos permitan la recuperación total de sus costos.

Mali Chivakul y Robert C. Cork

FMI, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros

Pueden adquirirse ejemplares de "Implications of Quasi-Fiscal Activities in Ghana" (IMF Working Paper No. 06/24), de Mali Chivakul y Robert C. York, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 96. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## África en la Ronda de Doha: El destino de las preferencias

**M**uchos países africanos enfrentan un dilema en la Ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por un lado, desean que los países industrializados abran más sus mercados y, por otro, temen que la liberalización multilateral les cueste su acceso preferente. ¿Cómo pueden resolver la erosión de las preferencias y defender sus intereses? Un nuevo documento de la serie Policy Discussion Papers del FMI sostiene que deberían buscar mayor acceso a los mercados de países industrializados y en desarrollo y redoblar su compromiso liberalizador.

¿Cuáles son los mercados y los productos para los cuales África debería buscar mayor acceso? Parte de la respuesta radica en el perfil comercial del continente, que ha variado en los últimos 25 años. Aunque los países industrializados aún son su principal mercado de exportación y el comercio intrarregional aún es escaso, los países en desarrollo, en especial los asiáticos, se han vuelto el mercado de exportación que crece más rápido para África. Igual de importante es el crecimiento de la importación de países en desarrollo (véase el gráfico), que se han tornado una fuente importante de inversión extranjera directa (IED) y transferencia de tecnología, muy vinculadas a sectores exportadores africanos como los de productos básicos y vestimenta. De mantenerse estas tendencias, África tendrá cada vez más interés en que estos países reformen su política comercial.

La composición de las exportaciones africanas, dominada por los productos primarios, también influye en la estrategia de negociación de África en la Ronda de Doha. Los productos agrícolas representan más de un cuarto de su exportación total. Esto implica, primero, que dado que los aranceles de los países desarrollados para la mayoría de los bienes industriales procedentes de las naciones más favorecidas ya son bajos, el campo en el que más podría beneficiarse la mayoría de los países africanos es la liberalización agrícola, al menos a largo plazo. Salvo los países de la UE, los miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) aún tienen barreras elevadas contra la exportación agrícola africana. Por tanto, las ventajas de acceder a todos los mercados de la OCDE pueden ser grandes. Pero es probable que los actuales exportadores netos de productos agrícolas sean quienes cosechen los mayores beneficios. De hecho, algunos importadores netos pueden verse perjudicados, en especial a corto y mediano plazo, por la subida de precios mundiales tras la liberalización.

En el sector industrial, África generalmente encuentra aranceles bajos en Canadá, Estados Unidos, Japón y la UE, pero mucho mayores en países en desarrollo y muchos otros países de la OCDE. De ahí que las posibles ventajas de mejo-



Sehlin/AP/Getty Images

En Senegal, preparación de medallones de atún fresco para exportación, como parte de los programas de fomento del desarrollo en África.

rar el acceso de las manufacturas a los países en desarrollo sean significativas.

Quizá los mayores beneficios para África provengan de liberalizar su propio comercio. A pesar de la reducción constante de las pasadas décadas, sus aranceles superan los de otras regiones en desarrollo. Además, los pocos aranceles que están consolidados (es decir, sometidos a un tope ante la OMC) suelen ser significativamente más altos que los aplicados.

### Cuantificación de los beneficios

¿En qué medida pueden los países africanos beneficiarse de la Ronda de Doha liberalizando su propio comercio exterior y exigiendo mayor apertura de mercado de sus socios comerciales? Valiéndose de un estudio reciente del Banco Mundial (Anderson, Martin y van der Mensbrughe), el documento del FMI analiza el posible efecto de la Ronda de Doha en estos países. El estudio simula cuatro panoramas de liberalización comercial que gradualmente incluyen más países (industrializados o en desarrollo) y sectores (agrícola o industrial), y profundizan la reducción arancelaria para comprobar los efectos.

**Panorama 1:** Solo se liberaliza el comercio agrícola. El arancel agrícola promedio cae un 44% para los países desarrollados y un 21% para los países en desarrollo. Desaparecen los subsidios a la exportación agrícola.

**Panorama 2:** Además de la liberalización anterior, los aranceles no agrícolas bajan un 50% en países de ingreso alto, 33% en países en desarrollo y 0% en los países menos adelantados.

**Panorama 3:** Los países en desarrollo (incluso los menos adelantados) participan plenamente de la Ronda de Doha reduciendo sus aranceles consolidados (no necesariamente los

aplicados) en el mismo porcentaje que los países de ingreso alto en el panorama 2.

**Panorama 4:** Liberalización total.

¿Qué sucede? En el panorama 1, el grueso del aumento del ingreso mundial se genera en los países reformistas de ingreso alto, que se resarcan de las pérdidas de eficiencia de sus propias políticas distorsivas. El beneficio para los países de África subsahariana (AS) (mayormente por la mejoría de los términos de intercambio) es apenas US\$400 millones, menos de 1/10 del 1% de su ingreso inicial. Desde la perspectiva de AS, esto destaca las limitaciones de centrarse en mejorar el acceso a los mercados industrializados en la Ronda de Doha, aún para el tan distorsionado sector agrícola.

En el panorama 2, la ganancia para AS como grupo casi se dobla, pero algunos países sufren una pequeña pérdida, indicando que algunos pueden verse perjudicados si la mayor reducción de las preferencias en los países industrializados no se compensa con mejor acceso a otros mercados. A la vez, el resultado global destaca la importancia de desarrollar mercados entre países individuales, ya que incluso una baja arancelaria moderada aumentaría considerablemente el acceso a los mercados para todo el continente.

En el panorama 3, el beneficio de los países de AS se cuadruplica con creces, hasta casi un 0,3% del ingreso, aunque su ambiciosa reducción de los aranceles consolidados no reduce demasiado los aranceles aplicados.

En el panorama 4, el beneficio para AS vuelve a cuadruplicarse con creces, hasta más del 1% del ingreso inicial.

Claramente, la liberalización africana, junto con la de otros países en desarrollo, resulta crítica para que los países más pobres de AS obtengan resultados positivos de la Ronda de Doha. El perjuicio de la reducción de las preferencias puede

superarse fácilmente si los países de AS bajan los aranceles que aplican, aunque sea moderadamente, reduciendo sensiblemente sus aranceles consolidados. La liberalización de los países industrializados también es importante, pero quizá más desde el punto de vista de su influencia sobre los compromisos globales de liberalización en la Ronda de Doha, así como del acceso directo que pueden ofrecer a los países africanos.

La importancia de que los países en desarrollo fuera de AS reduzcan sus aranceles también se evidencia en su efecto sobre la exportación africana. En el panorama 2, sin la expansión combinada de exportación agrícola y no agrícola a países en desarrollo, inclusive a los propios países de AS, el aumento de la exportación agrícola a países de ingreso alto no podría compensar totalmente la baja de la exportación industrial, fruto de la erosión de la preferencia. Asimismo, los países en desarrollo aportarían casi la mitad del aumento de la importación que los países de AS precisan para lograr, en este panorama, un resultado global positivo a nivel de ingresos.

**¿Qué sucede en la práctica?**

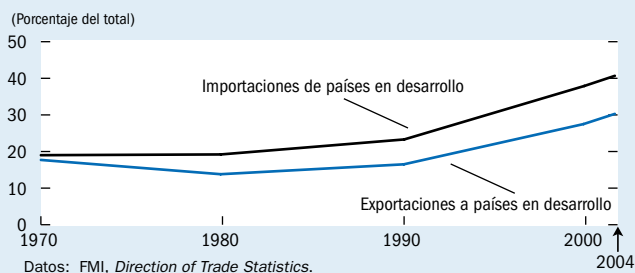
La erosión de las preferencias sería un resultado inevitable de la liberalización en la Ronda de Doha, pero una estrategia defensiva para minimizarla no es una solución duradera. Una reducción integral de las barreras arancelarias de toda la OMC sería lo ideal para los intereses de África. Para ello, los países africanos (incluso los menos adelantados), que no están obligados a reducir sus aranceles en la Ronda de Doha, deben concentrarse en la liberalización recíproca.

El compromiso firme y ambicioso de África de consolidar y reducir sus propios aranceles reduciría el sesgo contrario a la exportación de su política comercial (ya que los aranceles a la importación equivalen a un impuesto a la exportación) y crearía el clima más favorable a la inversión que muchos de sus países necesitan desesperadamente. También fortalecería su posición en las negociaciones comerciales y le permitiría exigir el trato especial y diferencial necesario para facilitar el ajuste estructural. Además, unas reformas ambiciosas brindarían una base más convincente para solicitar ayuda para el comercio, promoviendo las oportunidades de exportación al mejorar la adaptabilidad de la oferta interna y fortaleciendo la competitividad exportadora. ■

**La liberalización en África, junto con la de otros países en desarrollo, resulta crítica para que los países más pobres de África subsahariana obtengan resultados positivos de la Ronda de Doha.**

**Intensificación del comercio**

El comercio entre África y los países en desarrollo ha crecido mucho en el último cuarto de siglo.



Pueden adquirirse ejemplares de "Africa in the Doha Round: Dealing with Preference Erosion and Beyond" (IMF Policy Discussion Paper No. 05/8), de Yongzheng Yang, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 96. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Zona del euro: Menos reglamentación de los mercados de productos

El crecimiento de los salarios reales ha sido moderado en la zona del euro desde los años setenta, y en particular en la última década, lo cual ayuda a contener los costos de producción, impulsa la rentabilidad de las empresas y puede contribuir a reducir el desempleo y a aumentar el producto. Pero el desempleo en la zona del euro apenas ha descendido desde mediados de los años noventa y el crecimiento del PIB per cápita se ha desacelerado. Este fenómeno ha suscitado dudas sobre las ventajas de la moderación salarial. En un documento de la serie Working Papers del FMI, Marcello Estevão examina la relación entre los salarios, el desempleo y el aumento del producto: la conclusión es que la moderación salarial estimula el producto y reduce el desempleo, si bien la magnitud de estos efectos depende de la carga reguladora que soportan los mercados de productos nacionales.

El crecimiento anual de la remuneración real por hora de los trabajadores de las empresas de la zona del euro se ha reducido de alrededor del 6% a principios de los años setenta al 1% actual. Las tasas de desempleo empezaron a retroceder a mediados de la década de 1990, llegando a un 8% en 2001, aunque desde entonces han subido a alrededor del 9%. El crecimiento anual per cápita del PIB de las empresas descendió de un promedio del 3% en la década de 1970 a aproximadamente 1,9% en los últimos 10 años. ¿Por qué es que la aparente moderación salarial en la zona del euro no ha aumentado la rentabilidad de las empresas y no ha acelerado el crecimiento del producto?

### La incógnita salarios-crecimiento

Según los datos comparativos entre países de la zona del euro en 1983–2003, la variación del salario real tiene escasa relación con el desempleo, pero está positivamente relacionada con el producto; además, si el salario real se reduce, la tasa de desempleo y el crecimiento del PIB per cápita caen también. Sin embargo estas correlaciones pueden reflejar fuerzas externas a los cambios estructurales en la fijación de salarios. Por ejemplo, los cambios salariales pueden afectar a la actividad económica al influir en los ingresos de los trabajadores y, por ende, en su consumo, lo que haría que los salarios y el producto estuvieran positivamente relacionados a corto plazo. Asimismo, los costos del desempleo se reducen en tiempos de bonanza, porque los que pierden un trabajo tienen muchas posibilidades de encontrar otro. Así pues, los trabajadores podrían exigir salarios más altos, lo que podría traducirse en una relación positiva entre el crecimiento del producto y el de los salarios reales.

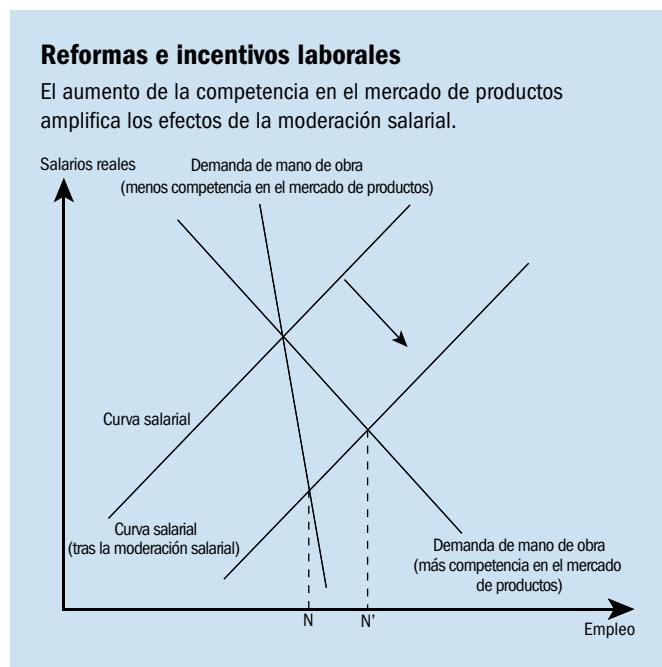
Estevão examinó 20 países industriales aplicando un modelo de negociación estándar (los trabajadores y las

empresas negocian los salarios y las empresas se fijan como objetivo obtener los máximos beneficios) para aislar los cambios estructurales en la relación entre salarios y desempleo —la “curva salarial”— y sus efectos en los costos de producción. En este marco teórico, la curva salarial puede cambiar por varios motivos, como cuando las reformas laborales aumentan los incentivos al trabajo (véase el diagrama).

Según el modelo, los cambios descendentes en la curva, que representan aumentos de la moderación salarial, van asociados a un aumento del desempleo y a una aceleración del crecimiento del PIB per cápita. Esta moderación genera más beneficios, fomenta la entrada en el mercado de nuevas empresas y la inversión de las ya implantadas, lo que aumenta, a su vez, el producto. Entre las posibles causas se cuentan: reducción de las prestaciones por desempleo; pérdida del poder de negociación de los trabajadores, tal vez al aumentar la reserva de mano de obra como consecuencia de la globalización; cambios en las preferencias sindicales, hacia el empleo en detrimento de los salarios; e impuestos más bajos sobre las rentas del trabajo, que permitirían a las empresas ofrecer salarios más bajos mientras que la paga líquida de los trabajadores aumentaría.

### Efectos de la reglamentación sobre los mercados de productos

El modelo sugiere también que la reglamentación que frena la competencia produce dos efectos que reducen los beneficios de



la moderación salarial en la evolución económica: uno de competencia a corto plazo sobre el poder de fijación de precios de las empresas, por ejemplo, mediante la intervención estatal directa; y otro de expugnabilidad de los mercados a largo plazo, como las barreras de entrada, que frena el ingreso de empresas nuevas y afecta a la competencia entre las ya implantadas. Asimismo, una gran concentración de empresas públicas y otras intervenciones estatales podrían distorsionar las señales del mercado y ralentizar las respuestas del producto a las perturbaciones de los costos. Así pues, una mejora de las condiciones salariales en los mercados de productos menos regulados podría endurecer la competencia, aumentando el producto y el empleo. No obstante, en los mercados de productos más regulados, la presión competitiva más leve podría llevar a las empresas ya implantadas a apropiarse de un mayor porcentaje de la reducción de costos en forma de más beneficios.

Según los datos econométricos analizados por Estevão, las restricciones a la competencia en el mercado de productos reducen los efectos de la moderación salarial, lo que apoya la existencia de una relación entre la reglamentación de dicho mercado y la captación de rentas instigada por empresas. Estas restricciones a la competencia varían con el tiempo y entre países, lo que provoca grandes disparidades en los efectos de la moderación salarial. En los últimos 20 años, esta ha variado considerablemente entre los 20 países analizados, sobre todo en la zona del euro. Sus efectos también han sido diferentes en la evolución de sus economías, en función del grado de reglamentación del mercado.

La mejora salarial comenzó en los años noventa por lo menos, excepto en Grecia, Japón y Suiza. En el caso destacado de Irlanda ha sido drástica y constante desde los setenta; en los Países Bajos,

considerable desde inicios de los ochenta, y en Finlandia, desde comienzos de los noventa. Francia e Italia han moderado sus salarios desde la década de 1980, y Alemania, Bélgica y España, desde mediados de los años noventa. Fuera de la zona del euro, las condiciones salariales se deterioraron al principio de los años ochenta en Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido, pero desde entonces han mejorado a un ritmo constante.

La reglamentación de los mercados de productos se flexibilizó entre 1975 y 1998, aumentando el efecto de la moderación salarial sobre el crecimiento y el empleo. Los datos de 1998 y 2003 indican que los obstáculos a la competencia han seguido disminuyendo (véase el gráfico). En particular, la participación estatal en los mercados de productos y las barreras a los flujos internacionales de capital y comercio han disminuido sustancialmente desde 1998.

### Más liberalización en la zona del euro

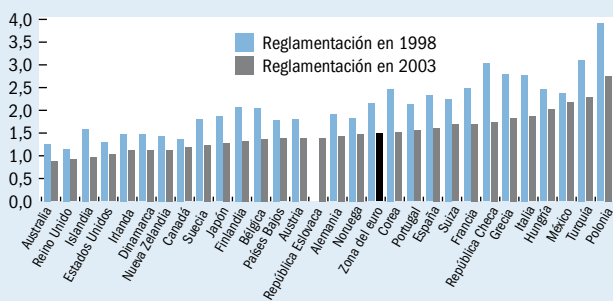
Siguen existiendo diferencias importantes entre países y una mayor liberalización de los mercados de productos en la zona del euro incrementaría los beneficios de las reformas del mercado laboral. En 1998, entre los 10 países industriales más reglamentados, 8 eran de la zona del euro. Así pues, la moderación salarial en la región contribuyó menos a aumentar el crecimiento del PIB y a reducir el desempleo.

Según Estevão, las reformas del mercado de productos potencian los beneficios económicos de las reformas laborales, lo que las hace más aceptables políticamente. Estos resultados coinciden con los de trabajos anteriores sobre la complementariedad entre las reformas de los dos mercados. Varios estudios indican que las reformas laborales deberían venir primero, porque, al reducir las barreras de entrada y fomentar la competencia, aumentan los salarios reales y se reduce el desempleo. Unos salarios reales más altos satisfarían a los sindicatos, facilitando las reformas laborales, que, a veces, tienen efectos negativos a corto plazo sobre los salarios.

Los mercados de productos muy regulados socavan la eficacia de las reformas laborales en la zona del euro. Aunque en casi todos los países industriales, las condiciones de estos mercados han mejorado en los últimos 30 años, la orientación y los resultados de la política económica continúan divergiendo, incluso dentro de la zona. Sin más liberalización, amplios segmentos de la sociedad quizá sigan oponiéndose a reformas laborales encaminadas a reducir el desempleo y aumentar la producción. ■

### Mayor capacidad de competencia

Al liberalizarse el mercado de productos, las economías pueden competir con más libertad.



Nota: El indicador de la reglamentación a nivel de toda la economía se mide en una escala de 0 (liberalización máxima) a 6 (restricción máxima). Su descripción figura en Paul Conway, Véronique Janod y Giuseppe Nicoletti, "Product Market Regulations in OECD Countries: 1998 to 2003", Economics Department Working Paper 419 (París: OCDE, 2005).

Datos: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

Pueden adquirirse ejemplares de "Product Market Regulation and the Benefits of Wage Moderation" (IMF Working Paper No. 05/91), de Marcello M. Estevão, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 96. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Flujos de IED hacia Asia: ¿El dragón desplazó a los tigres?

China, últimamente, encabeza la lista de destinos de la inversión extranjera directa (IED) en países en desarrollo y de mercados emergentes. ¿Pero será que su actuación estelar ha costado una reducción de IED en otros países de Asia? Según un nuevo documento de la serie Working Papers del FMI, la respuesta es negativa; sin embargo, Singapur y Myanmar pueden ser excepciones.

Muchos países en desarrollo ansían atraer flujos de IED, que no son tan volátiles como otros flujos de capital, tienden a promover la transferencia de tecnología y elevar las tasas de crecimiento, y pueden estimular la inversión interna. Pero China se ha destacado: su cuota de IED en las economías asiáticas en desarrollo pasó de un 10% hace apenas 25 años al 70% en 2002 (véase el gráfico).

Pero este éxito ha generado temor de que China haya desviado flujos de otros países de la región. Para dilucidar qué sucedió realmente, se analizaron con una nueva metodología datos correspondientes a 1984–2002 en 14 economías asiáticas (Bangladesh, China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Myanmar, Papua Nueva Guinea, Singapur, Sri Lanka, la provincia china de Taiwan, Tailandia y Vietnam).

Se observó que, en promedio, China sí parece haber desviado flujos de IED. Desde que empezó a abrirse a la IED a principios de los años noventa, los flujos hacia otros países han disminuido un promedio anual del 1,3% al 2,1% del PIB, según el método de estimación usado. Pero un examen más detenido sugiere que este desplazamiento se concentró en dos países: Singapur y Myanmar.

### El favorito entre los mercados emergentes asiáticos

Para principios de esta década, China recibía más del 70% de la inversión extranjera directa canalizada hacia los mercados emergentes de Asia.

(Porcentaje del total de las economías emergentes asiáticas)



Datos: Cálculos del personal técnico del FMI.

### La dinámica de los flujos

Singapur y Myanmar padecieron grandes reducciones en la afluencia de IED, de 1,9%–2,8% y 3,9%–4,5% de su respectivo PIB anual. En Singapur, esto parece explicarse por el papel de los chinos que viven en el exterior, que originan una cuota apreciable de la inversión extranjera en China e invierten porque tienen lazos familiares o, al menos, de idioma y cultura. Algunos están igualmente vinculados con Singapur. Si estos inversionistas se concentran en regiones donde tienen vínculos, la decisión de invertir en China puede sin duda producirse a expensas de Singapur.

La situación de Myanmar es más complicada. Allí, el acontecer político ha llevado a muchos proveedores tradicionalmente grandes de IED (inclusive Estados Unidos y la Unión Europea) a reducirla drásticamente. La imposición de nuevas restricciones influye en la dinámica de la inversión extranjera, pero obviamente no se relaciona con China. Es más probable que Singapur, segundo inversionista extranjero en importancia para Myanmar, esté desviando parte de su IED a China a expensas de Myanmar (China y la RAE de Hong Kong son los dos destinos principales de la inversión singapuresa).

A veces también se aduce que las economías de bajo ingreso, que compiten con China por la inversión que busca salarios bajos, sufren más la competencia china, mientras que los países con mayor inversión en capital humano e investigación y desarrollo se ven menos afectados. El estudio pone a prueba estos supuestos. Los resultados sugieren que las economías de bajo ingreso no han sufrido más del desvío de IED que las de mayores ingresos. Los bajos niveles de educación secundaria o terciaria o la menor cifra de publicaciones científicas per cápita tampoco se vinculan con el mayor desplazamiento por parte de China.

El surgimiento de China como importante destino para la IED parece no haber tenido efecto negativo sobre la mayoría de sus vecinos durante el período analizado, pero dado el tamaño de China y la probabilidad de que India pronto siga sus pasos, habrá que seguir analizando el impacto regional y mundial de estos dos gigantes demográficos. ■

Benoît Mercereau  
FMI, Departamento de Asia y el Pacífico

Pueden adquirirse ejemplares de “FDI Flows to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers?” (IMF Working Paper No. 05/189), de Benoît Mercereau, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 96. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

**Acuerdos de derecho de giro (al 28 de febrero de 2006)**

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>				
Bolivia	2 de abril de 2003	31 de marzo de 2006	145,78	34,28
Bulgaria	6 de agosto de 2004	5 de septiembre de 2006	100,00	100,00
Colombia	2 de mayo de 2005	2 de noviembre de 2006	405,00	405,00
Croacia	4 de agosto de 2004	3 de abril de 2006	97,00	97,00
Iraq	23 de diciembre de 2005	22 de marzo de 2007	475,36	475,36
Macedonia, ex Rep. Yug. de	31 de agosto de 2005	30 de agosto de 2008	51,68	41,18
Perú	9 de junio de 2004	16 de agosto de 2006	287,28	287,28
República Dominicana	31 de enero de 2005	31 de mayo de 2007	437,80	288,94
Rumania	7 de julio de 2004	6 de julio de 2006	250,00	250,00
Turquía	11 de mayo de 2005	10 de mayo de 2008	6.662,04	4.996,53
Uruguay	8 de junio de 2005	7 de junio de 2008	766,25	674,30
<b>Total</b>			<b>9.678,18</b>	<b>7.649,86</b>
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>				
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8,52	7,31
Sri Lanka	18 de abril de 2003	17 de abril de 2006	144,40	123,73
<b>Total</b>			<b>152,92</b>	<b>131,04</b>
<b>SCLP</b>				
Albania	1 de febrero de 2006	31 de enero de 2009	8,52	7,31
Armenia	25 de mayo de 2005	24 de mayo de 2008	23,00	16,44
Bangladesh	20 de junio de 2003	31 de diciembre de 2006	400,33	117,27
Benin	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 de junio de 2003	15 de agosto de 2006	24,08	6,88
Burundi	23 de enero de 2004	22 de enero de 2007	69,30	28,60
Camerún	24 de octubre de 2005	23 de octubre de 2008	18,57	15,92
Chad	16 de febrero de 2005	15 de febrero de 2008	25,20	21,00
Congo, República del	6 de diciembre de 2004	5 de diciembre de 2007	54,99	39,27
Congo, República Democrática del	12 de junio de 2002	31 de marzo de 2006	580,00	26,53
Dominica	29 de diciembre de 2003	28 de diciembre de 2006	7,69	2,32
Georgia	4 de junio de 2004	3 de junio de 2007	98,00	56,00
Ghana	9 de mayo de 2003	31 de octubre de 2006	184,50	79,10
Guyana	20 de septiembre de 2002	12 de septiembre de 2006	54,55	9,25
Honduras	27 de febrero de 2004	26 de febrero de 2007	71,20	30,52
Kenya	21 de noviembre de 2003	20 de noviembre de 2006	225,00	150,00
Malawi	5 de agosto de 2005	4 de agosto de 2008	38,17	32,75
Malí	23 de junio de 2004	22 de junio de 2007	9,33	4,01
Mozambique	6 de julio de 2004	5 de julio de 2007	11,36	4,88
Nepal	19 de noviembre de 2003	18 de noviembre de 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 de diciembre de 2002	12 de diciembre de 2006	97,50	27,85
Níger	31 de enero de 2005	30 de enero de 2008	26,32	14,57
República Kirguisa	15 de marzo de 2005	14 de marzo de 2008	8,88	6,35
Rwanda	12 de agosto de 2002	11 de junio de 2006	4,00	0,57
Santo Tomé y Príncipe	1 de agosto de 2005	31 de julio de 2008	2,96	2,54
Senegal	28 de abril de 2003	27 de abril de 2006	24,27	—
Sri Lanka	18 de abril de 2003	17 de abril de 2006	269,00	230,61
Tanzanía	16 de agosto de 2003	15 de agosto de 2006	19,60	5,60
Zambia	16 de junio de 2004	15 de junio de 2007	220,10	33,01
<b>Total</b>			<b>2.632,52</b>	<b>1.141,14</b>

SAF = Servicio Ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.

En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento Financiero.

## Fórmulas para la estabilidad financiera

Las crisis financieras saltan fácilmente a la vista. Pero la estabilidad financiera, según Garry Schinasi, es más difícil —pero no imposible— de definir, medir y vigilar. En una nueva publicación del FMI, *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*, Schinasi aborda el tema y propone un marco para evaluar la estabilidad financiera nacional e internacional.

Schinasi, que lleva una década observando los mercados internacionales de capital, ha adoptado un enfoque integral —análisis de las condiciones macroeconómicas y financieras, así como de las instituciones, mercados e infraestructuras— para evaluar los orígenes del riesgo y la vulnerabilidad en los sistemas financieros, mediante un instrumento genérico que se puede adaptar a las necesidades de cada país. El marco permite coordinar fuentes de información y formalizar los datos en una evaluación: “Se trata de un enfoque conceptual y analítico para evaluar los problemas que puedan surgir, pensar en las políticas necesarias para corregirlos e instituir los cambios necesarios para que no se repitan”.

Para Schinasi, el proceso evaluativo es continuo y orgánico, y tiene un paralelo en la medicina. La estabilidad financiera es como la salud. Una persona sana debe tomar medidas preventivas para mantenerse sana. Del mismo modo, un país que no da indicios de inestabilidad en el futuro inmediato debe tomar medidas preventivas, sustentando y actualizando sus políticas para evitar desequilibrios.

Un paciente puede tener síntomas sin estar enfermo, pero aun así necesita tratamiento. Si un mercado presenta síntomas, las autoridades responsables de supervisarlos hacen una evaluación para saber qué está causando picos en los precios de los activos, por qué hay ventas masivas y si lo que está sucediendo es una dislocación que requiere corrección o un episodio pasajero.

También hay una modalidad de resolución. El paciente se enferma y necesita una operación, y qui-

zás empeore con el tratamiento antes de mejorarse. Al igual que un médico, las autoridades nacionales intensificarán las políticas aplicadas a medida que el sistema financiero se aproxima al límite de estabilidad o lo supera.

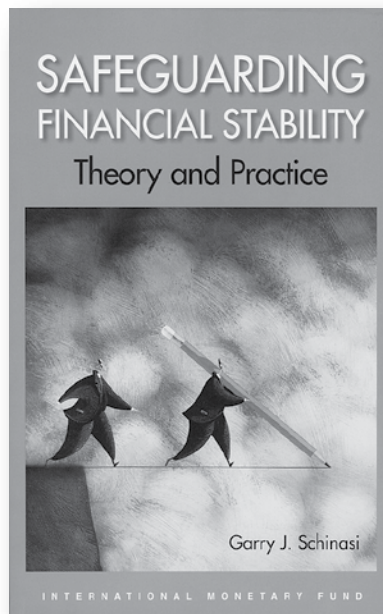
Schinasi expone las ventajas y los retos de las finanzas modernas extrayendo elementos de la variadísima experiencia del mundo actual: el uso cada vez más frecuente de derivados extrabursátiles, el crecimiento de los derivados de crédito, y la actividad de aseguradores y reaseguradores en los mercados de capital. Explica el autor, “Sabemos cómo han evolucionado los mercados adelantados, cómo han innovado y qué riesgos acarrea la innovación”. Muchos países pasarán por sus propios ciclos de innovación y podrán aprovechar las lecciones aprendidas hasta ahora.

El libro está destinado a tres grupos: las autoridades de los bancos centrales, los entes de supervisión y los ministerios de Hacienda; el personal técnico del FMI que se ocupa de la supervisión del sector financiero; y los estudiantes de postgrado en ciencias económicas, finanzas y política pública. Schinasi decidió escribirlo porque no pudo encontrar ninguno para preparar a profesionales en el campo de la estabilidad financiera, pero no cree tener la última palabra en el tema. Más bien, es un punto de partida para el debate. El lector debe leer y hacer sus propias reflexiones, y “si eso lo ayuda a encontrar la manera de proteger mejor la estabilidad financiera, me doy por satisfecho”. ■

Elisa Diehl

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Pueden adquirirse ejemplares de *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*, de Garry J. Schinasi, al precio de US\$28. Véanse las instrucciones de pedido en esta página.



Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora responsable

Elisa Diehl  
Jefa de producción

Camila Andersen  
Christine Ebrahim-zadeh

Ina Kota  
Redactoras

Maureen Burke  
Lijun Li

Kelley McCollum  
Ayudantes de redacción

Julio Prego  
Diseñador gráfico

Graham Hacche  
Asesor Principal

Edición en español  
División de Español  
Departamento de Tecnología

y Servicios Generales  
Marcelo Mareque  
Traducción

Magaly B. Torres  
Corrección de pruebas

Martha A. Amas  
Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de *National Geographic*; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org).

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$120. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

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