

EN ESTE NÚMERO

- 194 Calendario**
194 Indicadores
195 Actualidad
Afganistán: Préstamo del FMI De Rato se reúne con Gobernadores de África Colaboración FMI-Banco Mundial
- 197 Resumen nacional**
Nueva Zelandia, Libia
- 198 Panorama nacional**
Política monetaria de China Libano: Reconstrucción Canadá: Productos básicos
- 204 Análisis**
Justificación de Gulfstat Banco Central Europeo: Diseño de la política monetaria
- 207 Panorama regional**
UEMAO
- 208 Foro**
Recursos minerales y desarrollo

Préstamo para consolidar el progreso de Afganistán

Pág. 195

Gracias a los buenos resultados de Afganistán con un programa supervisado por el FMI, el Directorio Ejecutivo aprobó un préstamo al país por US\$119 millones en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. Pese a la continuación de la violencia, se reactivó el crecimiento y se lograron avances, entre ellos un aumento de los ingresos fiscales y la modernización del banco central. La prioridad ahora es mantener las cifras de crecimiento (10% anual), desarrollar las capacidades y mejorar la atención de la salud y la educación.



ALFRED/SIPA

Una política monetaria independiente para China

Pág. 198

En los frecuentes e intensos debates sobre la valuación correcta del tipo de cambio de China a veces se olvida que a medida que la economía se desarrolla y se orienta hacia el mercado, una política monetaria verdaderamente independiente será cada vez más importante para asegurar un crecimiento estable y no inflacionario. Esta independencia —como sostienen Marvin Goodfriend y Eswar Prasad en un documento de trabajo del FMI— no será posible sin una mayor flexibilidad del tipo de cambio.



Claro Contes IV/REUTERS

¿Resistirá también Líbano la presión de la deuda?

Pág. 200

Líbano superó una devastadora guerra civil en 1991 y, hace poco tiempo, el asesinato de un político importante. En todo ese lapso, la economía ha mostrado ser de una resistencia admirable, aunque la reconstrucción ha elevado sustancialmente la deuda pública. Las autoridades han formulado medidas que constituyen un plan de reforma integral centrado en la reducción de la deuda. El desafío para el futuro será que el liderazgo político lo adopte y el país lo acepte.



Ramez Haldeh/AP/ Getty Images

Extraer lecciones de la experiencia

Pág. 208

Por varios años, las industrias minera y metalúrgica consideraron que bastaba con operar de manera responsable en un país sin preocuparse por su desarrollo en general. Actualmente, sin embargo, el Consejo Internacional de Minería y Metales está fomentando el desarrollo sostenible y hace poco dio a conocer a los economistas del FMI los resultados de cuatro estudios de caso y programas para reducir la pobreza, mejorar la gestión de los ingresos e incrementar la participación de la comunidad.



Robin Emmott/REUTERS

Calendario

JULIO

11-12 Seminario de alto nivel del FMI sobre prevención de crisis en los mercados emergentes de Singapur

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

20 Foro económico del FMI, "Delivering on the Promise of 2005: The United Kingdom's Development Strategy", Washington, Estados Unidos

AGOSTO

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

SEPTIEMBRE

7-8 13ª Reunión de los Ministros de Hacienda de la APEC, Hanoi, Vietnam

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

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

14-15 Foro "Raffles" sobre el buen gobierno y la riqueza de las naciones, Singapur

19-20 Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial, Singapur

19-20 Asamblea General de las Naciones Unidas, Reunión de alto nivel sobre el examen del programa de acción de Bruselas en favor de los países menos adelantados, Nueva York, Estados Unidos

25-26 Foro público de la Organización Mundial del Comercio, "¿Qué debería ser la OMC en el siglo XXI?", Ginebra, Suiza

OCTUBRE

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

NOVIEMBRE

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

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

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

18-19 14ª Reunión de los Líderes Económicos de la APEC, Hanoi, Vietnam

23-24 Foro Económico Mundial, "Connecting Regions—Creating New Opportunities", Estambul, Turquía

26-28 Foro Económico Mundial, "India: Meeting New Expectations", Nueva Delhi, India

ENERO DE 2007

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

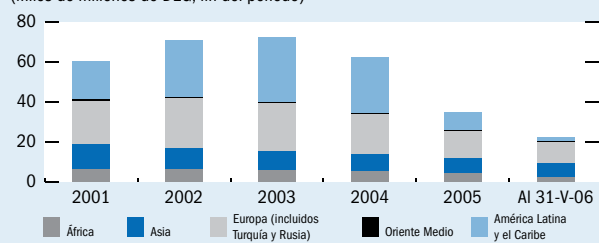
Directorio Ejecutivo del FMI

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

Indicadores

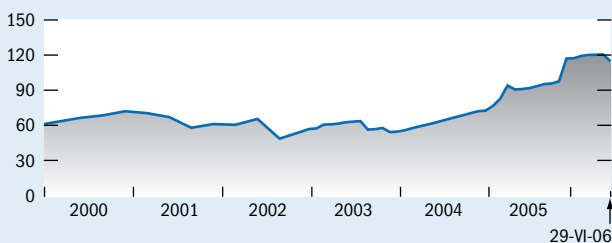
Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año; miles de millones de DEG)



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

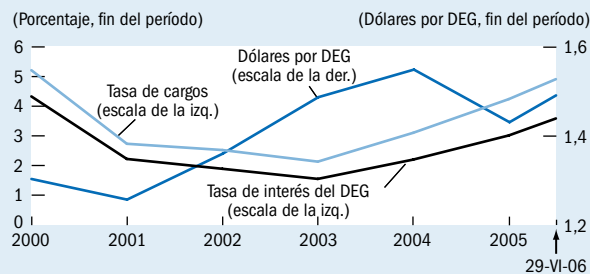
Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG, al 31-V-06)

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	7,87	Pakistán	0,96
Indonesia	5,13	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	1,26	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,73	Yemen, República del	0,16
Serbia y Montenegro	0,65	Georgía	0,16

Tasas relacionadas

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



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

El FMI aprueba préstamo por US\$119 millones para Afganistán

El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el 26 de junio un préstamo por US\$119 millones a favor de Afganistán en virtud del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. El Directorio tomó nota de que se están aplicando reformas estructurales en el marco de un programa supervisado por el FMI y de los buenos resultados económicos, aun en medio de la violencia y la revuelta civil. Ahora será prioritario seguir ampliando la capacidad productiva, reducir la pobreza y crear un clima de inversión propicio para la inversión del sector privado y el crecimiento sostenido.

Con la ayuda de la comunidad internacional, las autoridades afganas han conseguido admirables avances hacia la estabilidad macroeconómica desde principios de 2002, cuando asumió sus funciones la Administración Transitoria tras más de 20 años de conflicto. Las autoridades se centraron inicialmente en la gestión de crisis y la reconstrucción, o creación, de instituciones económicas y servicios públicos esenciales. A principios de 2002, el FMI proporcionó asesoramiento en política económica y asistencia técnica principalmente en la adopción de una moneda nacional, la preparación de leyes bancarias y de banca central, la mejora de la gestión fiscal, el refuerzo de la política y administración de ingresos, y la mejora de la base de datos estadísticos.

Primeros pasos

A principios de 2004, el FMI y las autoridades afganas acordaron un programa supervisado por la institución, que ofrecía un marco detallado de política económica orientado principalmente a mantener la estabilidad macroeconómica y desarrollar la capacidad para implementar políticas y reformas. En virtud del programa, que —según Steven Symansky, jefe de la misión del FMI— era tan estricto como muchos programas formales de la institución, la economía creció rápidamente, la inflación disminuyó y las reservas internacionales se fortalecieron. A pesar de los focos de inseguridad, la mala infraestructura y las débiles instituciones, las autoridades lograron mejorar la recaudación de ingresos, crear un sistema transparente de gasto con normas fiduciarias, modernizar las operaciones del banco central y reforzar el marco regulatorio del sector bancario.

Labores complementarias

La reconstrucción suscitó un repunte de la actividad económica en todos los sectores, incluida la agricultura. Pero el crecimiento sostenido, según Symansky, requiere un ambiente favorable para el sector privado y la inversión. El FMI colabora con las autoridades, que desean mantener la inflación relativamente baja, seguir una política fiscal prudente y poner en marcha un banco central. Afganistán ha logrado recaudar

más ingresos que los previstos pero no ha podido gastarlos, como explica Symansky. Es decir, su capacidad para implementar los proyectos sigue siendo inadecuada.

Según Symansky, los donantes colaboran estrechamente con el gobierno, pero al mismo tiempo este debe aprender a manejar las expectativas de sus gobernados. Las promesas de los donantes no significan gasto, y el gasto de los donantes no siempre se traduce en resultados palpables, como un aumento del empleo. A veces el desarrollo significa construir mejores instituciones, lo cual lleva tiempo. Además, los resultados no siempre pueden ser apreciados por la población en general.

La senda del futuro

Pese a la pujanza del crecimiento, Afganistán sigue siendo uno de los países más pobres del mundo. Para aliviar la pobreza se requieren programas sociales bien focalizados y grandes inversiones que permitan alcanzar la meta de un PIB per cápita superior a US\$500 para 2015.

El nuevo programa económico tiene como fin resolver estos retos y los problemas de endeudamiento vigentes, quizás en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres muy Endeudados, pero la creciente inseguridad y las deficiencias de capacidad plantean un reto. No obstante, Symansky es optimista en vista de los resultados del programa supervisado por el FMI.

En el próximo trienio, el programa respaldado por el FMI procurará sostener un crecimiento del PIB real cercano al 10% anual, reducir la inflación a casi el 5% y mejorar la situación externa del país. El objetivo es elevar los ingresos presupuestarios a más del 8% del PIB y mejorar la oferta de servicios de salud y educación.

Para el ejercicio fiscal de 2006/07, se prevé un crecimiento del PIB real del 12% y un descenso de la inflación interanual al 9%. La meta es bajar el déficit presupuestario operativo al 2,9% del PIB combinando medidas fiscales con austeridad en el gasto. El programa fiscal contempla cierta flexibilidad para elevar el gasto de desarrollo si mejora la capacidad de implementación del país.

Las autoridades también se proponen reforzar el marco de política monetaria desarrollando la capacidad analítica del banco central, modernizando los instrumentos de política y mejorando las estadísticas monetarias. Para mejorar el clima de inversión, se dará prioridad al buen gobierno y al fortalecimiento del marco institucional, la simplificación de normas y la reducción del papel del sector público.

Ante las grandes necesidades de desarrollo y la limitada capacidad de reembolso de Afganistán, seguirá requiriéndose una estrategia de financiamiento externo prudente, un alivio de la deuda de gran alcance y apoyo de los donantes en condiciones muy concesionarias. ■

Voz y representación de África en el FMI

El 23 de junio, el Comité de gobernadores africanos sobre voz y representación se reunió en Madrid con el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, para cambiar impresiones sobre las reformas del gobierno interno del FMI y la función de sus países miembros en ese proceso. En la reunión, los gobernadores indicaron la necesidad de avanzar en varios aspectos que, en su opinión, no se habían abordado adecuadamente en la estrategia a mediano plazo del FMI: protección de la voz y el poder de voto de África, necesidad de un escaño más para atender la fuerte carga de trabajo de los dos directores ejecutivos que representan a África subsahariana y subrepresentación de los países africanos a todos los niveles del personal del FMI.

Según Manuel Chang, Codirector y Ministro de Hacienda de Mozambique, el objeto de la reunión fue conocer claramente el estado actual del proceso y la intención del Director Gerente de atender las inquietudes. Según Abdoulaye Bio-Tchané, Director del Departamento de África del FMI, la reunión fue cordial y constructiva.

De Rato reiteró su compromiso de presentar en las Reuniones Anuales de Singapur un conjunto de reformas que puedan recibir un amplio respaldo de los miembros, y de velar por que, como resultado de las mismas, los países miembros emergentes y de bajo ingreso tengan una importante función y voz en el gobierno interno del FMI.

Las inquietudes de África

En su discurso de apertura, De Rato subrayó que sus propuestas de reforma no se limitan a equiparar el peso económico, lo que ya se ha hecho en el pasado, sino que incluyen los votos básicos, que no se han reajustado desde que se creó el FMI. El aumento de dichos votos y la equiparación de las cuotas ayudarían a proteger la voz de África en el FMI, dijo De Rato.

Sobre la propuesta de otro escaño para África subsahariana, De Rato dijo que no veía suficiente consenso entre los miembros para que se haga realidad pronto, pero que estaba dispuesto a explorar

la manera de reforzar la voz y la capacidad de los actuales escaños de la región. Con respecto al porcentaje de africanos en el personal del FMI, De Rato reiteró su meta de elevar la proporción del 6,3% actual al 8%. Señaló que aunque la gerencia considera prioritarios los objetivos de diversidad del FMI, no es fácil alcanzarlos y solicitó la ayuda de los ministros.

En cuanto al refuerzo de la voz y participación de África en el FMI, De Rato propuso la creación de un comité integrado por la gerencia del FMI, y los directores ejecutivos y gobernadores africanos, que se reuniría dos veces al año para plantear temas de interés para África. De Rato solicitó al personal de la institución que hiciera un seguimiento de esta propuesta.

En respuesta al discurso de Rodrigo de Rato, los ministros reiteraron varias inquietudes. Primero, que un aumento ad hoc de las cuotas, como el propuesto por el Director Gerente, tal vez no benefició a África e incluso le reste poder de voto. Por lo tanto, urgieron al personal del FMI a elaborar un documento para el Directorio sobre el efecto de dicho aumento en los votos de África. Reconocieron que las posturas de los países miembros del FMI con respecto al aumento del número de escaños para África subsahariana en el Directorio Ejecutivo eran muy dispares, pero varios ministros consideraron que debía iniciarse un debate para estudiar la propuesta. Los ministros coincidieron con De Rato en que debe aumentarse la proporción de africanos en el personal del FMI y se comprometieron a colaborar en los planes de contratación de la institución.

Según una declaración de los gobernadores y de Rodrigo de Rato a la prensa al término de la reunión, se recalcó que las reformas del gobierno interno del FMI son esenciales para su continua legitimidad y eficacia, y constituyen un elemento crucial de su estrategia a mediano plazo. Ellas deben, desde luego, tener en cuenta la necesidad de una voz y representación adecuadas para los países de África, donde el FMI sigue desempeñando una importante función asesora y financiera. ■

Se solicitan comentarios del público con respecto a la colaboración entre el FMI y el Banco Mundial

¿Pueden el FMI y el Banco Mundial reforzar sus modalidades de colaboración en proyectos conjuntos? Un comité de examen externo, nombrado en marzo, está recabando comentarios del público. Estos deben enviarse a erc@imf.org a más tardar el 15 de septiembre.

Los comentarios permitirán medir la eficiencia y eficacia de los actuales mecanismos y recomendar mejoras. El comité, integrado por seis miembros, está particularmente interesado en la opinión del público con respecto a la división del trabajo entre el FMI y el

Banco. Más concretamente, el comité desea conocer si la división del trabajo es compatible con los cometidos de cada institución y si efectivamente se lleva a la práctica; si la colaboración FMI-Banco Mundial con respecto a los países puede mejorarse o quizás ajustarse más a las distintas circunstancias; y si existe la posibilidad de mejorar la colaboración en materia de políticas, como la solidez del sector financiero, el comercio y la reducción de la pobreza.

Véase información más detallada en www.imf.org/external/np/exr/erc/index.htm.

Nueva Zelanda: Políticas acertadas generan buenas perspectivas

Tras una fuerte expansión en años recientes, en 2005 la economía de Nueva Zelanda entró en una fase descendente en la que, según el examen anual del FMI, el crecimiento bajó al 2¼%. Como en diciembre el tipo de cambio llegó a un máximo desde el inicio de la flotación, la desaceleración incidió más en el sector de los bienes transables, y el déficit en la cuenta corriente externa subió al doble de su promedio de 20 años. Al mismo tiempo, la inesperada reactivación del mercado de vivienda apuntaló la demanda interna, la cual, junto con los precios del petróleo, hizo que la inflación rebasase un poco el rango objetivo de 1%–3% a mediano plazo.

Últimamente la demanda interna y el tipo de cambio han tendido a bajar, por lo que el crecimiento seguramente descenderá en 2006 pero repuntará en 2007, impulsado por las exportaciones. Las presiones sobre los recursos cederán a raíz del menor crecimiento, lo que permite prever una moderación de la inflación y una política monetaria más laxa.

El Directorio Ejecutivo elogió la continuidad de las políticas económicas acertadas durante una fase difícil del ciclo, y señaló que ellas ayudarán a suavizar el aterrizaje de la economía. Los directores respaldaron la visión a largo plazo de la política fiscal del gobierno, que ha propiciado aumentos importantes del superávit de operación durante los años de bonanza. También opinaron que la política monetaria es idónea frente al efecto esporádico de la reciente depreciación del tipo de

Nueva Zelanda	2002	2003	2004	2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual anual)				
PIB (basado en la producción)	4,8	3,4	4,4	2,2	0,9
Índice global de precios al consumidor (cierre del período)	2,7	1,6	2,7	3,2	2,9
	(Porcentaje del PIB)				
OBERAC ¹	2,2	4,3	4,6	5,6	3,4
Saldo en cuenta corriente externa	-4,0	-4,3	-6,6	-8,8	-8,9
Tipo de cambio efectivo nominal real ²	112,3	126,0	132,3	135,9	...
¹ Saldo de operaciones del gobierno excluidas revaluaciones y modificaciones de las reglas contables (indicador del flujo de caja corriente de Nueva Zelanda).					
² Índice del sistema de avisos de información del FMI (1990=100).					
Datos: Autoridades de Nueva Zelanda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.					

cambio y el alza del petróleo sobre la inflación global. Asimismo, estimaron que la continua rigidez del mercado laboral deja poco margen para bajar las tasas de interés a corto plazo, pero sí para distender la política monetaria si la economía se frena bruscamente.

Los directores aplaudieron las medidas recientes para reforzar el marco normativo del sector financiero y los planes de las autoridades de mejorar la vigilancia de la capacidad del servicio de la deuda de los hogares, ya que esta ha aumentado mucho en los últimos años. Asimismo, respaldaron la decisión del gobierno de crear un marco regulatorio para las instituciones financieras no bancarias. ■

Libia debería adoptar un plan de reforma integral

Tras el levantamiento de las sanciones internacionales en 2003–04, que duraron más de 10 años, Libia decidió emprender reformas estructurales y acelerar la transición hacia una economía de mercado. Si bien las autoridades han avanzado en la liberalización de la economía, esta permanece en gran medida controlada por el Estado y no diversificada. El 75% del empleo corresponde al sector público, la inversión privada es mínima (2% del PIB) y predomina el sector petrolero.

Según el examen económico del FMI, en 2005 los resultados macroeconómicos fueron relativamente pujantes: un crecimiento de casi 3½%, inflación baja, gran superávit en las cuentas corriente externa y fiscal, y aumento de las reservas internacionales. Al contrario de años anteriores, la economía no petrolera fue el principal motor del crecimiento, principalmente gracias al aumento del gasto público. En el comercio, hoteles y transporte la actividad creció 7%, y en la construcción y los servicios, 5%.

Libia	2002	2003	2004	2005
	(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)			
PIB real	3,3	9,1	4,6	3,5
PIB real excluidos los hidrocarburos	4,7	2,2	4,1	4,6
Precios al consumidor	-9,9	-2,1	-2,2	2,5
Saldo fiscal global (porcentaje del PIB)	5,2	14,2	17,5	32,6
Reservas brutas internacionales (miles de millones de dólares)	15,0	19,5	25,6	39,3
Datos: Autoridades de Libia y estimaciones del FMI.				

En 2005, las autoridades continuaron la reforma y apertura de la economía. Se simplificaron los aranceles, se liberaron parcialmente las tasas de interés y se decretaron leyes para reforzar la independencia del banco central, permitir la operación de bancos extranjeros en Libia y luchar contra el lavado de dinero. Además, se amplió el programa de privatizaciones y se permitió la inversión extranjera en actividades terciarias del sector petrolero, y en la salud, el transporte y los seguros, y se inició la privatización de un importante banco público.

El Directorio Ejecutivo del FMI elogió los buenos resultados macroeconómicos de Libia y las recientes reformas estructurales, y subrayó la importancia de acelerar la transición a una economía de mercado. Los directores señalaron la falta de un plan integral a mediano plazo e instaron a las autoridades a aprovechar la favorable situación financiera para avanzar en el plan de reforma, tomando como base el proyecto de estrategia a mediano plazo elaborado por el FMI a solicitud de las autoridades. Subrayaron que el éxito de las reformas depende de una cuidadosa definición de las prioridades y la secuencia de las medidas, y de una coordinación eficaz entre las instituciones del gobierno. Los directores recalcaron que la diversificación económica requiere un esfuerzo sostenido que incluye, sobre todo, un refuerzo de la estrategia de privatización y mejores condiciones para la inversión extranjera. ■

Para mayor información, sírvase consultar las notas de información al público Nos. 06/50 (Nueva Zelanda) y 06/38 (Libia) en www.imf.org.

China necesita una política monetaria independiente

El prolongado debate sobre la política monetaria de China gira en torno a un tema: su régimen cambiario. Muchos observadores proponen que China revalúe su moneda para subsanar lo que consideran una ventaja competitiva desleal al mantener un tipo de cambio subvalorado. En un documento de trabajo del FMI, Marvin Goodfriend y Eswar Prasad afirman que, con abstracción de dicha propuesta, China necesita una política monetaria verdaderamente independiente, lo cual es imposible con un tipo de cambio fijo de facto. De hecho, esta es una razón de peso para que el FMI haya propugnado que China flexibilizara más su tipo de cambio.

Con el desarrollo de la economía china, que va orientándose al mercado y continúa integrándose con la economía mundial, la carga de garantizar un crecimiento estable sin inflación recae cada vez más sobre la política monetaria. La creciente integración, por ejemplo, entraña una mayor vulnerabilidad a los shocks externos, y la política monetaria normalmente es la primera barrera contra muchos de esos shocks. Si bien la profundización de las reformas estructurales puede ser el quid del crecimiento a largo plazo, la política monetaria es fundamental para crear un ámbito macroeconómico estable, algo esencial para el arraigo de esas reformas.

Últimamente, la política monetaria china ha actuado en condiciones adversas, tales como un régimen cambiario fijo, un sistema financiero subdesarrollado y numerosas debilidades institucionales. Aunque bajo este régimen los controles de capital dejan un margen de maniobra, en la práctica este margen tiende a ser muy limitado y puede dar lugar a un control inadecuado del crecimiento de la inversión y de las presiones inflacionarias o deflacionarias. Además, la eficacia de los controles de capital se va deteriorando a medida que los inversionistas nacionales e internacionales hallan la forma de evadirlos, incluso con la expansión del comercio. De hecho, la rapidez con que China acumuló reservas en divisas en años recientes (véase el gráfico de esta página) es síntoma de las arduas maniobras de equilibrio que deben realizar las autoridades monetarias a nivel interno y externo.

Todo esto indujo a las autoridades a flexibilizar el régimen cambiario. El 21 de julio de 2005, China revaluó el renminbi 2,1% respecto al dólar de EE.UU. y anunció que en lo sucesivo el valor del renminbi se fijaría con referencia a una cesta de monedas. Si bien desde entonces la fluctuación del valor del renminbi respecto del dólar ha sido moderada, las autoridades chinas han manifestado claramente su intención de aumentar gradualmente la flexibilización.

Expectativas sobre el control de la inflación

Una derivación importante de flexibilizar el tipo de cambio es que se debe adoptar una nueva ancla nominal y una estrategia

para la política monetaria. Economistas destacados, tales como Robert Mundell y Ronald McKinnon, han sostenido con firmeza que la paridad fija ha brindado un ancla nominal estable y que el tipo de cambio flexible privaría a la economía de esta ancla. Es cierto que un ancla nominal estable es esencial para controlar las expectativas de inflación. Pero, según los autores, McKinnon y Mundell se equivocan respecto de cuál ancla funcionaría mejor.

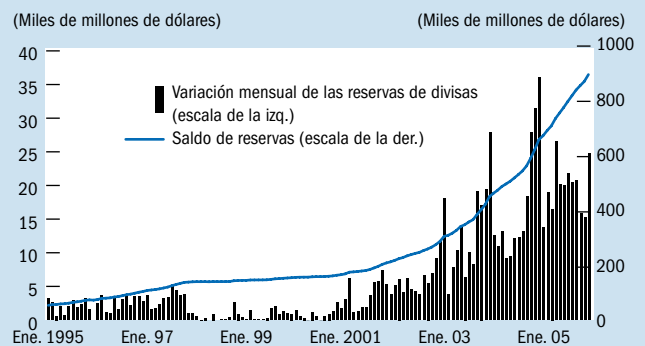
Goodfriend y Prasad afirman que China debería adoptar un objetivo de baja inflación como nueva ancla nominal (un margen a largo plazo explícito o implícito para la tasa de inflación y el reconocimiento de que la baja inflación es prioritaria para la política monetaria). En las economías industriales avanzadas y en las de mercados emergentes, la teoría y la práctica indican que la adopción de dicho marco es la vía más fiable para que el Banco Popular de China (BPC) establezca la inflación interna y ampare el empleo contra los shocks macroeconómicos.

Recientemente, las metas de inflación se han erigido mundialmente como la principal ancla nominal para la política monetaria. Dichas metas pueden contemplar las fluctuaciones del crecimiento de la productividad y las relaciones cambiantes entre los agregados monetarios o de crédito y la inflación, todas ellas consideraciones pertinentes para una economía en desarrollo, y además estas metas pueden comunicarse fácilmente.

¿Puede conciliarse este marco con el cometido principal del BPC? La normativa del BPC establece que, bajo las pautas del Consejo de Estado, el BPC formula e implementa la política monetaria, previene y resuelve los riesgos financieros, y resguarda la estabilidad financiera. Además, ¿cómo conciliar una meta de

Saldos y flujos

Las reservas de divisas de China han crecido rápidamente.



Notas: Las cifras de flujos y saldos de divisas incluyen los montos utilizados para la recapitalización de los bancos: US\$45.000 millones en diciembre de 2003, US\$15.000 millones en abril de 2005, y US\$5.000 millones en septiembre de 2005, además de US\$6.000 millones en swaps de divisas realizados por el Banco Popular de China con bancos nacionales en noviembre de 2005.

Datos: CEIC Data Company Ltd. y cálculos de los autores.

baja inflación con la promoción de un crecimiento del empleo elevado y duradero, algo prioritario para las autoridades chinas? Según los autores, la mejor forma de que el BPC pueda velar por la estabilidad macroeconómica general, el crecimiento sostenido del empleo y la estabilidad financiera es precisamente mediante un ancla nominal firme y verosímil a través de una meta baja de inflación.

Los autores no abogan por un régimen de metas de inflación pleno. En economías como la de China, que está atravesando transiciones notables, la eficaz operación de dicho régimen afrontaría muchas trabas. Un objetivo de baja inflación es más práctico en un futuro previsible y brindaría la mayoría de los beneficios del régimen formal de metas de inflación. En vista de la estructura cambiante de la economía y de las deficiencias del mecanismo de transmisión monetario, el régimen podría contemplar que el BPC continuara vigilando y gestionando los agregados monetarios y de crédito. Pero el dinero puede no ser una buena ancla nominal autónoma porque los cambios de la estructura económica y financiera implican que la tasa de crecimiento de la masa monetaria en concordancia con una tasa estable de inflación probablemente sea muy variable.

Independencia operacional del banco central

Algunos de los requisitos básicos de un régimen de metas de inflación también son importantes para un objetivo de baja inflación. El principal es la independencia operacional del banco central, lo que implica que el BPC debería tener la autoridad y los medios para usar sus instrumentos de política monetaria (reservas bancarias o una tasa de interés) para anclar la inflación con credibilidad y estabilizar la macroeconomía. Pero sería importante que el gobierno chino proclamara explícitamente su respaldo al objetivo de baja inflación como ancla nominal para la política monetaria.

¿Qué se necesitaría para instaurar un objetivo de baja inflación? Una política monetaria independiente exige, por supuesto, flexibilidad cambiaria. Pero una mayor flexibilización no es en sí la solución. De hecho, mejorar la eficacia del mecanismo de transmisión monetaria plantea grandes obstáculos más allá de las limitaciones relativas al régimen cambiario. El más importante es reformar el sistema financiero, a través del cual la política monetaria debe influir sobre la actividad económica. En China, el sistema bancario estatal todavía domina el ámbito financiero. Por ejemplo, los depósitos en el sistema bancario ahora equivalen a alrededor de 160% del PIB, con el consiguiente elevado nivel de crédito al PIB.

Reforma del sector bancario

A pesar de las recientes mejoras de la orientación comercial del sector bancario y la mejor supervisión y regulación bancaria, los

bancos chinos distan mucho de ser entidades financieras sólidas y con criterio comercial. Dado el predominio del sector bancario en el ámbito financiero chino, esto repercute notablemente en la transmisión de la política monetaria.

Por lo tanto, China debe transformar el sistema bancario para que pueda destinar con prudencia el crédito hacia sus mejores usos, incentivado con tasas de interés correctas. Aun en circunstancias óptimas, China tardará años en instaurar todos los componentes de un sistema bancario moderno y eficiente. Esto es particularmente cierto si se admite que el proceso de transición debe supervisarse y regularse con gran cautela para preservar la confianza del público en los bancos y protegerse de los problemas de riesgo moral asociados con los seguros estatales de depósito explícitos o implícitos.

No obstante, los autores sostienen que es factible y conveniente que China establezca las reformas y normativas del sector financiero que le permitirían adoptar una política monetaria independiente con una baja inflación como ancla nominal. El quid sería asegurar que los bancos pudieran resistir la tensión financiera que puede derivarse de las fluctuaciones de las tasas de interés necesarias para estabilizar la macroeconomía y mantener estable la baja inflación. De hecho, el fortalecimiento de los balances de la banca es notorio.

Beneficios adicionales

La propuesta de Goodfriend y Prasad tiene tres atributos adicionales. Primero, permitiría la continuidad de la estrategia operacional de la política monetaria. El BPC podría adaptar gradualmente sus procedimientos a la prosecución de una política monetaria independiente mientras se instauran las reformas de apoyo. Ante todo, la propuesta conllevaría un cambio del enfoque estratégico hacia un ancla de inflación nítida. Segundo, en las actuales circunstancias, el cambio a un ancla de inflación sería fluido porque solo implicaría mantener la tasa de baja inflación imperante. Tercero, la adopción de una eficaz política monetaria independiente permitiría efectuar varias reformas con méritos intrínsecos propios. Por ejemplo, la consiguiente estabilidad macroeconómica facilitaría la modernización del sistema financiero. Además, el nuevo régimen exigiría mejoras de la base estadística en provecho de la transparencia del sector público y mejoraría la comunicación respecto de las intenciones políticas. ■

Este artículo está basado en el documento "A Framework for Independent Monetary Policy in China" (IMF Working Paper No. 06/111), de Marvin Goodfriend y Eswar Prasad. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 208. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Líbano desafía la gravedad

Imagínese un inversionista que a fines de 2004 se entera de que un país con una deuda pública del 165% del PIB (la mitad en divisas), un déficit en cuenta corriente del 18% del PIB y un régimen de tipo de cambio fijo enfrenta un gran shock político: el asesinato de un popular ex primer ministro, demostraciones callejeras masivas, elecciones y una prolongada crisis política. La reacción probable es la retirada inmediata y una posible especulación contra la moneda. Sin embargo, el inversionista se habría equivocado. Este país, claro, es Líbano, y pese a todos esos acontecimientos adversos, durante la primera mitad de 2005 el gobierno y el banco central restauraron la estabilidad financiera, y el país volvió a atraer capital con diferenciales relativamente estrechos sobre las tasas internacionales. La cuestión ahora es si Líbano puede enfrentar su peligrosamente elevado nivel de deuda.

Antes de 1975 la economía libanesa era una de las más dinámicas de Oriente Medio, y Beirut, el centro financiero de la región. Pero en 1975 el país cayó en una guerra civil. Esta cobró muchas vidas y acarreó bajas de producción significativas, extensos daños a su infraestructura y una pérdida tremenda de capital humano por la emigración. Sin embargo, durante la guerra, Líbano jamás incumplió sus obligaciones financieras, y salió de ella en 1991 con un nivel de deuda moderado (en torno al 50% del PIB).

En los años noventa el PIB aumentó, pero la deuda excedió su expansión cuando el gobierno se endeudó a gran escala para reconstruir el país (véase el gráfico de esta página). Enfrentado a una peligrosa dinámica de endeudamiento, y ansioso por evitar una posible crisis de deuda y balanza de pagos, en 2002 el gobierno formuló un ambicioso programa de reformas que obtuvo un importante apoyo de los donantes en la Conferencia de París II. Las autoridades lograron un ajuste significativo, pero insuficiente, para revertir la dinámica adversa de su endeudamiento, en parte porque al mismo tiempo el crecimiento del país se desaceleró. La puesta en marcha de las reformas también resultó difícil, y con el tiempo se detuvo.

Cómo hacer frente a una crisis

En esta coyuntura el ex Primer Ministro Rafik Al-Hariri fue asesinado en febrero de 2005, lo que arrojó al país a un período de turbulencia política y financiera. Los inversionistas se retiraron y la dolarización subió en forma marcada, causando una gran presión sobre las reservas internacionales, que cayeron en torno a un 20% en dos meses (véase el gráfico de la pág. 201).

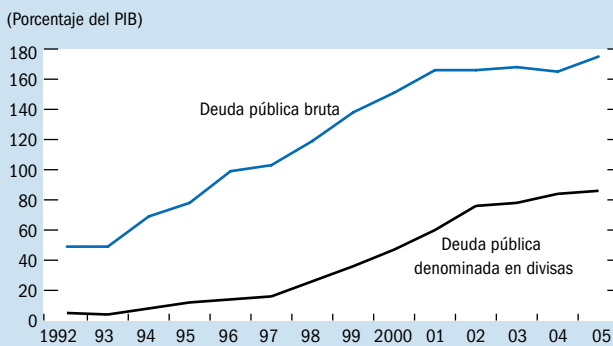
Las autoridades reaccionaron con aumentos de las tasas e incentivos adicionales para que la banca comercial extendiese los vencimientos de la deuda pública y mantuviese sus activos en divisas en el país. Estos pasos estabilizaron la situación hasta que menguó la crisis política. En el segundo semestre de 2005 se reanudó la toma de depósitos, la dolarización cayó y las reservas internacionales se recuperaron.

La crisis política interrumpió temporalmente la aceleración del crecimiento económico. En 2004 la mejora del turismo, la construcción y las exportaciones impulsó el crecimiento del PIB al 6%. Pero tras la crisis política, durante la primera mitad del año, la demanda pública y privada se contrajo, y aunque la actividad se recuperó hacia fines de 2005, el crecimiento real del PIB fue bajo, del 1% para todo el año. Junto con la actividad económica, la inversión extranjera directa y el ingreso de inversiones en cartera volvieron a recuperarse en el segundo semestre de 2005, compensando con creces el déficit en cuenta corriente que disminuía.

En ausencia de un presupuesto aprobado, la política fiscal siguió mayormente en “piloto automático” durante 2005, y la deuda pública subió aún más. Hubo un congelamiento nominal de facto de la mayoría de las categorías de gasto, aunque algunas partidas aumentaron, en particular para los fondos de seguridad social y la empresa estatal de electricidad, cuyas pérdidas en 2005 se estimaron en al menos 3% del PIB. La desaceleración económica debilitó la recaudación fiscal, y el tope impuesto al precio del petróleo exacerbó la pérdida de recaudación, aunque estos factores fueron mitigados por la caída de los pagos de intereses. Como resultado, el déficit fiscal total disminuyó ligeramente, pero la deuda del gobierno igual subió al 175% del PIB.

Reformulación de la deuda compuesta

La deuda pública (ya elevada) subió marcadamente durante la reconstrucción tras la guerra civil.



Datos: Autoridades de Líbano y cálculos del personal técnico del FMI.

Resistencia y riesgo

Los acontecimientos de 2005 pusieron de relieve la resistencia de la economía libanesa ante los shocks, pero también revelaron sus grandes vulnerabilidades, siendo las principales: el elevado y creciente sobreendeudamiento, el alto grado de dolarización, los grandes déficits fiscal y de cuenta corriente, y la dependencia del capital de corto plazo para financiar dichos déficits. El riesgo asociado a estos desequilibrios se ha paliado por una coyuntura externa favorable, amplia liquidez regional, y la relativa estabilidad de la base de ahorristas. La resistencia del país también obedeció a la reserva de liquidez de los bancos, una sólida reputación de seguridad de su banca generada a lo largo de décadas, y la hábil gestión de las presiones financieras por sus autoridades.

Sin duda, Líbano ha desafiado largamente la opinión generalizada en materia económica sobre la sostenibilidad (y según algunos, la gravedad) de la deuda. Mientras no se afecte la confianza del ahorrista, este equilibrio puede durar algún tiempo.

Pero incluso si no hay una crisis en ciernes, la pesada carga de la deuda restringe severamente el espacio de manobra fiscal de las autoridades para aplicar con decisión políticas que, entre otras prioridades, fortalezcan el crecimiento y eleven el nivel de vida. En 2005, el servicio de la deuda representaba el 34% del total del gasto público y el 46% de la recaudación. Esto en sí es motivo para tratar de bajar la deuda, lo que no solo reduciría la vulnerabilidad fiscal, sino que en última instancia liberaría recursos para otras prioridades. Otro motivo de preocupación es que el elevado sobreendeudamiento reprime la inversión en capacidad productiva y,

por ende, el crecimiento. El riesgo de una seria crisis financiera acorta severamente el horizonte financiero.

Reforma en la cuerda floja

Entonces, ¿qué hacer? Una combinación bien formulada de medidas de reforma individuales, que incluya políticas para fortalecer el crecimiento, es lo más útil para equilibrar el costo de corto plazo del ajuste con el beneficio de largo plazo de reducir la deuda. Las autoridades están comprometidas a seguir tal programa integral de reforma, en torno a una estrategia de reducción de la deuda. Saben que reducir significativamente la relación deuda/PIB de Líbano va a llevar tiempo. Pero el ajuste fiscal efectuado en un principio puede revertir la dinámica de endeudamiento y poner al país rumbo a una reducción de su deuda. La privatización también puede reducir el endeudamiento excesivo.

En su informe reciente sobre la economía libanesa, el FMI presentó un panorama que concuerda con las metas de reducción de la deuda de las autoridades. En él, la deuda pública caería debajo del 100% del PIB durante los próximos 10 años. Si Líbano volviese a obtener ayuda de los donantes, este ritmo se aceleraría. Claro que el panorama también está sujeto a la incertidumbre de los shocks que puedan padecer las tasas de interés y el crecimiento, así como a la dificultad política de lograr un ajuste sostenido.

Adoptar un programa de reforma integral es solo uno de varios asuntos polémicos de la compleja agenda política del país. Existe tensión política por la relación con Siria, la legitimidad del presidente y el llamado de las Naciones Unidas a que Hezbollah (uno de los miembros de la coalición de gobierno) abandone las armas. Esto ha sido difícil de resolver en un sistema político que exige un alto nivel de consenso entre las diversas comunidades.

Los resultados económicos positivos registrados desde mediados de 2005 quizás hayan reducido la sensación de urgencia del campo político general a la hora de implementar las reformas que probablemente incluyan algunas medidas impopulares. Pero en un entorno de inestabilidad política y económica, el país mantiene una alta vulnerabilidad al riesgo de un shock que puede desatar una crisis financiera generalizada. El equipo económico conoce bien estos riesgos y ha preparado un programa creíble para enfrentarlos. Ahora les toca encarar el desafío a los líderes políticos y al pueblo libanés. ■

Edward Gardner y Axel Schimmelpfennig
Departamento del Oriente Medio y Asia Central

Cómo evitar el desastre

El hábil manejo de su política económica ayudó a Líbano a enfrentar la crisis política de 2005.



¹Se excluye el oro.

Datos: Autoridades de Líbano y cálculos del personal técnico del FMI.

Pueden adquirirse ejemplares del informe *Lebanon: 2006 Article IV Consultation* (IMF Country Report No. 06/201) al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 208. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Los indicadores fundamentales y el auge de productos básicos prolongan los buenos resultados en Canadá

La economía canadiense produjo buenos resultados en 2005 y mantuvo su crecimiento a principios de 2006. Además de su excelente marco de política macroeconómica, el país se benefició de un auge de las exportaciones de petróleo y gas y una inversión creciente. Su flexible fuerza laboral también ayudó a que la economía se adaptase al alza del dólar canadiense, que alcanzó niveles inéditos en un cuarto de siglo. Pero ante la creciente competencia, el país puede flexibilizar aún más su mercado laboral y apuntalar la adaptabilidad de la economía ante desafíos futuros.

En 2005 el crecimiento del PIB permaneció cerca del 3%, mientras el alto precio de los productos básicos estimuló en especial a las provincias occidentales, ricas en recursos naturales (véase el gráfico de esta página). A gran parte del resto del país también le fue bien. Como en años recientes, el aumento de la demanda interna fue el principal motor del crecimiento. El gasto de los hogares fue impulsado por un mayor patrimonio personal, que incluye cierta aceleración del precio de las viviendas. En las empresas, las bajas tasas de interés y la caída del precio de los bienes de capital importados facilitaron la inversión. Una explotación más intensa del gas natural y el petróleo ante la creciente demanda energética contribuyó fuertemente a la demanda de inversión.

Adaptación a los desafíos

En el aspecto externo, el dólar canadiense se fortaleció, en especial frente al estadounidense, alcanzando niveles inéditos

desde fines de los años setenta. Este hecho, que en parte refleja una marcada mejoría de su relación de intercambio en los últimos años, deprimió la exportación neta, que en 2005 siguió siendo un lastre para la actividad económica. Empero, el mayor ingreso de la exportación de productos básicos —en particular de petróleo y gas— ayudó a mantener el superávit nominal de la cuenta corriente canadiense en 2¼% del PIB.

El desempeño económico se benefició de la gran flexibilidad del mercado laboral que permitió reasignar recursos productivos ante los cambios de la relación de intercambio y la valorización de su moneda. Mientras la demanda laboral se trasladó del sector manufacturero al de recursos naturales y servicios, y de la región oriental a la occidental, el empleo creció casi un 1½% en los primeros cinco meses de 2006, y la tasa de desempleo cayó al 6,1%, la menor en 31 años. El crecimiento de la productividad también se aceleró a mediados de 2005, tras varios años de desempeño mediocre.

Políticas macroeconómicas prudentes

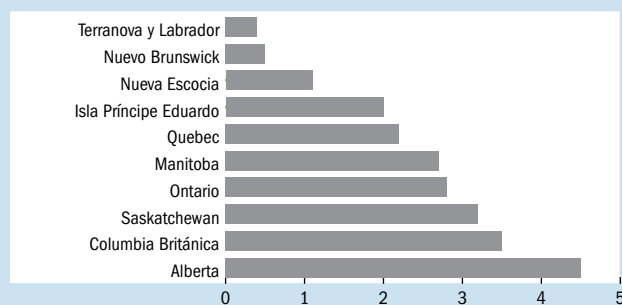
Pese al aumento del precio de la energía y al fuerte crecimiento, la inflación sigue bajo control. La inflación global se mantuvo dentro de la meta del Banco de Canadá del 1% al 3%, salvo en septiembre de 2005, cuando el aumento de los precios de la energía tras el huracán Katrina provocó su superación temporal. La inflación básica (que excluye componentes muy volátiles como energía y alimentos) no supera el 2% desde principios de 2004, mientras que la fortaleza de la moneda y la competencia mundial mantienen bajo el precio de las importaciones, y la expectativa fundada sobre la inflación ayuda a prevenir que los shocks del precio de la energía se filtren a otros precios.

El cambio de gobierno tras la elección de enero no afectó el compromiso del país con la disciplina presupuestaria. El presupuesto del ejercicio 2006/07 se centra en la nueva meta del gobierno de reducir la deuda federal en Can\$3.000 millones por año. El gobierno también aprovechó el superávit del ejercicio 2005/06 (noveno superávit consecutivo del presupuesto federal; véase el gráfico de la pág. 203) para adelantar un año su meta de reducir la razón deuda federal/PIB al 25% para el ejercicio 2013/14. El presupuesto también aspira a contener el crecimiento del gasto y a bajar la carga tributaria, incluso reduciendo en un 1% el impuesto sobre bienes y servicios, y con otras medidas que incentiven el trabajo, el ahorro y la inversión.

El oeste está en auge

La fuerte demanda de exportación de petróleo y gas impulsa el crecimiento de las provincias occidentales.

(Tasa de crecimiento; porcentaje)



Datos: Haver Analytics.

Mirada hacia el futuro

El Directorio Ejecutivo del FMI coincidió con la evaluación del personal técnico en que la perspectiva macroeconómica de corto plazo de Canadá parece favorable. Se prevé que el crecimiento siga en torno al 3% hasta 2007, cercano a las estimaciones sobre su crecimiento potencial. Estas cifras reflejan el continuo apuntalamiento previsto para el ingreso y la demanda interna por el elevado precio de los productos básicos.

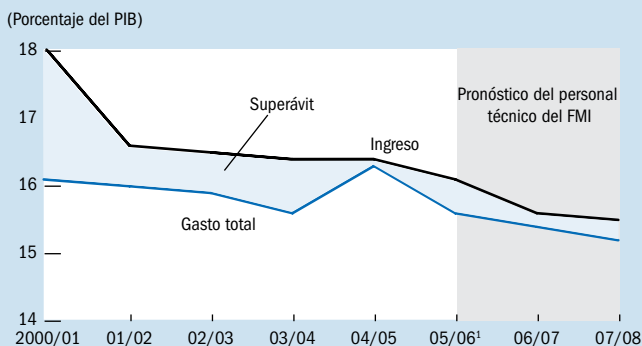
Empero, esta perspectiva corre riesgos, inclusive un posible ajuste rápido de desequilibrios globales (que podría valorizar aún más la moneda) y la baja tasa de ahorro por hogar. En esta coyuntura, y ante la creciente competencia mundial y la mayor presión demográfica, es importante mantener políticas fiscales y monetarias prudentes y flexibilizar la economía.

Del lado monetario, el Banco de Canadá actuó con acierto en meses recientes al retirar el estímulo monetario. Con una economía casi al límite de su capacidad, las próximas políticas deberán equilibrar el respaldo que brinda la favorable relación de intercambio contra el lastre de una moneda valorizada, cuya fortaleza aún refleja sus fundamentos económicos. El marco de metas de inflación del país ha controlado la inflación y la expectativa de inflación, y el Banco de Canadá fundó una trayectoria de transparencia encomiable.

El Directorio recibió de buen grado el compromiso del nuevo gobierno de aliviar la carga tributaria, mantener el superávit fiscal y seguir reduciendo la deuda. También encomió el énfasis de las autoridades en acotar el crecimiento del gasto, la proyectada reducción de impuestos a empresas y la eliminación del impuesto al capital (dado el alto grado de tasas marginales efectivas de sus impuestos empresariales).

Números positivos

El presupuesto federal vuelve a arrojar un superávit en 2005/06 por noveno año consecutivo.



¹Puede variar cuando se publiquen las cuentas definitivas.

Datos: Haver Analytics, Finance Canada y cálculos del personal técnico del FMI.

Sin embargo, opinó que se podrían haber incentivado más el ahorro y la inversión, reduciendo las tasas marginales del impuesto a la renta de particulares, y fomentando el ahorro de tributación diferida en lugar de bajar la tasa de impuestos sobre bienes y servicios.

El Directorio apoyó el prudente marco fiscal del nuevo gobierno, beneficiado por medidas para mejorar la transparencia fiscal. Tanto el anclaje de la deuda de mediano plazo como el proyecto de establecer una Oficina parlamentaria de presupuesto pueden contribuir al apoyo social a políticas fiscales prudentes. Con respecto al futuro, el Directorio advirtió que las autoridades deberán estar alertas a los desafíos fiscales en todos los niveles de gobierno por el rápido aumento del gasto en salud de las provincias y territorios. También deberán asegurarse de que el auge del petróleo y el gas no exacerbe la diferencia de capacidad fiscal entre regiones.

Últimamente, el sector financiero canadiense ha gozado de alta rentabilidad, y la solvencia de sus balances y las bajas tasas de mora indican que el sector está bien posicionado para apuntalar el crecimiento económico. Pero aún se puede mejorar la eficiencia y resistencia del sistema, en particular en vista de la creciente competencia mundial en el mercado de servicios financieros.

Por último, aunque en años recientes Canadá se ubicó entre los países industriales de más crecimiento, aún puede mejorar su productividad con reformas del mercado laboral y de productos. En particular, si sigue reduciendo las barreras del bienestar social —es decir, aumentos marcados de la tasa marginal de impuestos en niveles de ingreso donde se cortan las preferencias tributarias dirigidas y las prestaciones sociales—, podría aumentar la participación laboral de grupos de bajos ingresos.

En otros frentes, un cambio del proceso inmigratorio puede ayudar a enfrentar la escasez de personal capacitado, y simplificar las calificaciones ocupacionales en las provincias también flexibilizaría el mercado laboral. Además debería contemplarse financiar las prestaciones sociales del sistema de seguro de empleo con rentas generales en lugar del impuesto a los sueldos, lo que reduciría aún más la distorsión de precios del mercado laboral. ■

Ravi Balakrishnan, Vladimir Klyuev y Evridiki Tsounta
FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Este artículo está basado en el documento *Canada: 2006 Article IV Consultation* (IMF Working Paper No. 06/230). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 208. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

Razones para crear “Gulfstat”, un sistema estadístico regional

Los seis Estados parte del Consejo de Cooperación del Golfo (GCC, por sus siglas en inglés), Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar, han trazado el rumbo hacia un mercado común para 2007 y la unión monetaria para 2010. Para hacer un seguimiento de esta convergencia y apoyar la política económica y monetaria, los países deben brindar datos económicos comparables. ¿Cuál es la forma más eficiente de producirlos? Un nuevo documento de trabajo del FMI estudia las entidades de estadística de los países del GCC y defiende la creación de “Gulfstat”, una entidad regional de estadística, que podría extraer lecciones valiosas de organismos estadísticos de África y la Unión Europea (UE).

El fin general del GCC es concretar la integración económica de sus miembros. El avance en este sentido puede medirse contra criterios de convergencia tales como indicadores macroeconómicos, patrones de comercio exterior y tendencias sociales. Los Estados acordaron criterios similares a los adoptados por la UE en el Tratado de Maastricht de 1992: inflación, tasas de interés, reservas en divisas, déficit fiscal y deuda relativa al PIB.

Una entidad de estadística regional ayudaría al GCC a crear las condiciones propicias para un mercado común y una unión monetaria. Mientras las oficinas de estadística de los países del GCC aún están en evolución, es crucial que los seis países elaboren una metodología común para recopilar y procesar ciertos datos, y convengan en un programa de difusión de información. Debe darse especial consideración al papel potencial de Gulfstat como recopilador de estadísticas. En su discurso inaugural en la 15a reunión de Comités de Planificación y Desarrollo del GCC realizada en Abu Dhabi en junio, Shaikha Lubna al Qassimi enfatizó la importancia de crear Gulfstat en vista del censo del GCC de 2010 y de otras actividades estadísticas.

Elementos básicos

Desde hace algún tiempo estos seis Estados coordinan actividades estadísticas para lograr que sus datos sean comparables. Los jefes de las respectivas oficinas se reúnen regularmente, y en mayo de 2004 tomaron medidas para consolidar y desarrollar trabajo estadístico adicional que unifique las leyes de estadística, adoptar una metodología común para crear un centro de datos, efectuar estudios regionales para completar las estadísticas demográficas, coordinar el desarrollo de datos sobre inversión extranjera directa, e implementar el Programa de Comparación Internacional, un programa mundial de estadísticas que genera niveles de precios, valores de gasto y estimativos de paridad del poder adquisitivo comparables entre países. También coordina

estadísticas sobre género, que podrían servir para controlar la implementación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Un paso importante para fomentar la colaboración entre organismos de la GCC sería asignar responsabilidades claras para generar estadísticas oficiales nacionales, lo que hoy no se hace en todos los países. Los bancos centrales son los principales responsables de las estadísticas monetarias y de balanza de pagos en todos los países del GCC menos uno, con lo que la coordinación en esa área es relativamente simple. Pero para todas las demás estadísticas el marco institucional es mucho más complejo. Puede que sea necesario adoptar normas que permitan a las entidades celebrar acuerdos entre sí y con Gulfstat. Se requiere un mandato jurídico claro, en especial cuando la entidad de estadística depende de un ministerio.

También sería esencial clarificar la responsabilidad legal de recoger y divulgar las estadísticas financieras del gobierno, un elemento clave para controlar la convergencia hacia la unión monetaria. En muchos países industrializados, los ministerios de finanzas generan muchos de los datos fuente para las estadísticas financieras del gobierno, pero los entes nacionales de estadística en general se ocupan de recoger y difundir esa información. Los países del GCC podrían considerar un enfoque similar.

Para ser eficaz y producir datos creíbles, Gulfstat debe dotarse de una sólida estructura de gobierno y ser un ente independiente con una base legal que respalde el profesionalismo y genere confianza pública en las estadísticas que divulgue.

Las lecciones de Afristat y Eurostat

Para lograr estos objetivos, Gulfstat puede tener en cuenta dos modelos: Afristat y Eurostat. Afristat es un ente regional abierto a todos los países de África subsahariana. Establecido en 1996 en respuesta al declive de los sistemas estadísticos nacionales de los años ochenta, se centra en crear la capacidad de recopilar datos económicos y sociales coherentes, comparables y fiables.

Eurostat se fundó en 1953 para satisfacer los requisitos de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero. Su misión se amplió al nacer la Comunidad Europea (CE) en 1957. Hoy provee a la Comisión Europea y otras instituciones de datos que les permiten definir, implementar y analizar las políticas de la CE. Desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria Europea, el Banco Central Europeo también ha sido usuario importante de las estadísticas de Eurostat.

Afristat y Eurostat coordinan las actividades de entes estadísticos nacionales, promueven la armonización de procesos y metodologías, y en general fomentan el diálogo entre dichas entidades. Estas podrían ser las funciones básicas de Gulfstat, mientras se adapta al singular entorno de la integración estadística regional.

Las principales prioridades de Gulfstat seguramente serán intensificar la colaboración entre entidades, desarrollar programas comunes y coordinar procedimientos de recolección de datos. Eurostat colabora con los países miembros mediante grupos asesores dentro del Sistema Europeo de Estadísticas (SEE). Estos grupos cumplen un papel crucial en armonizar las prácticas estadísticas de los países. El trabajo del SEE está respaldado por acuerdos firmes entre sus miembros sobre los requisitos de difusión para apoyar el trabajo de Eurostat. Dichos vínculos contractuales ofrecen lecciones útiles para el GCC.

Afristat brinda asistencia técnica a las instituciones miembros. Eurostat no tiene tal función dentro del SEE, pero entre su personal muchos son expertos provenientes de entidades estadísticas de los países miembros, lo que brinda valiosas oportunidades para que los funcionarios aprendan sobre otros países. A Gulfstat le convendría usar una mezcla de estos mecanismos: combinar expertos internacionales con funcionarios de plantel de entidades estadísticas regionales mientras organiza cursos de capacitación para entes nacionales y actúa como punto neural para colaborar con organismos internacionales.

Promover la integración y la comparabilidad

Los jefes de las entidades estadísticas de los países del GCC ya acordaron realizar una encuesta de hogares coordinada y un censo de población, y Gulfstat puede brindar el marco institucional para tales actividades. En la UE, la recolección de datos está en manos de entidades estadísticas, pero en la práctica, Eurostat participa activamente en el proceso. Gulfstat también podría cumplir un papel activo en recopilar datos regionales.

Afristat y Eurostat tienen competencia sobre grandes áreas económicas, entre otras, las uniones monetarias. He aquí otra lección: en concreto, Gulfstat tendría su propio mérito en apoyar el desarrollo de estadísticas y, por ende, en fomentar la integración económica de estos seis Estados de Oriente Medio. Esto también indicaría que una entidad estadística regional puede avanzar a diferente ritmo que el cronograma del mercado común y la unión monetaria.

La labor estadística común que la Secretaría del GCC planea para Gulfstat incluye como aspectos prioritarios la coherencia, puntualidad y comparabilidad, y ya se trabaja en adoptar una metodología común para elaborar estimativos de cuentas nacionales. Al respecto, el Comité Estadístico del GCC prepara un cronograma detallado para implementar el Sistema de Cuentas Nacionales de 1993. También se trabaja para finalizar la unificación de las definiciones, conceptos y clasificaciones estadísticas. Además, se estudia una metodología para compilar estadísticas

de comercio entre países miembros, con estrecha coordinación entre departamentos de estadística y aduanas.

El trabajo de Eurostat tiene la ventaja de que la mayor parte de su jurisdicción ha adherido a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI: un conjunto de normas para países que tienen o procuran acceso a los mercados financieros mundiales, que conlleva el compromiso de difundir información oportuna acorde a normas internacionales. Asimismo, Afristat se beneficia de la participación de sus miembros en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), un conjunto de normas recomendadas junto a un plan de acción estratégica para crear un sistema estadístico nacional. La participación universal de los países del GCC en el SGDD, apuntando a adherirse a las NEDD, apoyaría la eficacia de estadísticas y un ente estadístico en el plano regional.

Las principales prioridades de Gulfstat seguramente serán intensificar la colaboración entre entidades, desarrollar programas comunes y coordinar procedimientos de recolección de datos.

Recursos necesarios

¿Qué recursos precisaría Gulfstat para ayudar en la integración regional? Esa decisión deberá tomarse conforme a las funciones de la nueva entidad. La experiencia de Afristat y Eurostat, aunque en ámbitos mayores, puede servir de guía. Afristat surgió de la necesidad de combinar escasos recursos financieros. Los países del GCC no tienen esas limitaciones, pero Afristat muestra cómo una organización ajustada, con un plantel de solo 12 profesionales, puede atender las diversas necesidades de sus miembros. El papel de Afristat de apoyar el desarrollo de entes estadísticos nacionales es comparable con la situación de los países del GCC.

Eurostat evolucionó cuando las entidades estadísticas de la región ya estaban bien desarrolladas. En este entorno, su papel principal como coordinador de la actividad estadística fue una consecuencia natural. El ámbito de Gulfstat sería diferente. Las entidades estadísticas nacionales del GCC aún están en desarrollo, lo que brindaría a Gulfstat un papel importante en el liderazgo de este proceso. ■

Abdulrahman K.L. Al-Mansouri

Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio

Claudia Dziobek

FMI, Departamento de Estadística

Este artículo está basado en el documento "Providing Official Statistics for the Common Market and Monetary Union in the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries—A Case for Gulfstat" (IMF Working Paper No. 06/38). Véanse las instrucciones de pedido en la página 208. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

La política monetaria del Banco Central Europeo

Es sabido que algunos aspectos del comportamiento económico dependen de factores geográficos. Por ejemplo, las empresas de un sector tienden a agruparse en determinadas zonas geográficas, tratando así de aumentar su productividad acercándose a otras empresas. El sector financiero no es una excepción; prueba de ello son los centros financieros. La geografía influye también en el resultado de las inversiones: las inversiones locales suelen ser más rentables que las remotas. Pero, ¿pueden estas conclusiones extrapolarse a la política monetaria? ¿Existen heterogeneidades geográficas entre los analistas que pronostican las decisiones de política monetaria? Podrían darse diferencias geográficas sistemáticas en zonas monetarias amplias, como Estados Unidos o la Unión Económica y Monetaria Europea.

Un documento de trabajo del FMI analiza este problema en relación con el Banco Central Europeo (BCE) y, según sus conclusiones, la exactitud de los pronósticos de los analistas sobre las decisiones del BCE varía considerablemente. En particular, son evidentes los efectos de la aglomeración en los mercados financieros de la zona del euro, pues los analistas de los centros financieros aciertan más que los demás. Asimismo, las investigaciones indican la posibilidad de que el BCE no sea el único banco central sujeto a la heterogeneidad de las expectativas.

Para entender mejor estas variaciones y sus causas, se ha analizado una base de datos en la que se recogen las expectativas sobre política monetaria de analistas financieros profesionales provenientes de 120 instituciones de 24 países entre 1999 y 2005. La base de datos reflejaba diferencias en la exactitud de las predicciones (véase el gráfico de esta pág.). El promedio de error del 10% de pronósticos más acertados es inferior en 8 puntos básicos al 10% de pronósticos menos acertados. Estas diferencias son relevantes

Escala de expectativas

La capacidad de los analistas para pronosticar con exactitud las decisiones del BCE sobre política monetaria varía considerablemente.



Datos: Encuesta de Reuters en 120 instituciones de 24 países (1999-2005).

en términos económicos, ya que este margen de 8 puntos equivale a un tercio de los 25 puntos básicos de variación típica de los tipos oficiales del BCE durante el período analizado.

Explicar la variabilidad

¿Qué explica esta heterogeneidad a la hora de predecir las decisiones de política monetaria del BCE? Según los resultados del análisis, la geografía influye en la exactitud de los pronósticos. Si bien se observa una sorprendente varianza en las expectativas de los distintos países con respecto a los tipos oficiales del BCE, máxime en los primeros años del período analizado, la exactitud de los pronósticos depende más de la presencia en un centro financiero que de la nacionalidad. De hecho, los pronósticos más acertados corresponden a los centros financieros de Londres o Francfort, y los aciertos disminuyen a medida que aumenta la distancia geográfica de Francfort. Resumiendo, los agentes que residen en los centros financieros o cerca de ellos parecen tener una clara ventaja frente a los observadores que están más alejados.

Otro factor que influye en los pronósticos es la *historia*. Los analistas de países con bancos centrales históricamente más independientes aciertan más cuando predicen el comportamiento del BCE. La *situación macroeconómica* nacional también incide en la exactitud de los pronósticos, ya que los analistas de países donde las tasas de inflación y de desempleo se desvían con respecto al promedio de la zona del euro aciertan menos en relación con las políticas del BCE.

¿Son estas variaciones sistemáticas y responden menos a las “corazonadas” de los analistas? Según el documento de trabajo, mientras que algunas diferencias sistemáticas son persistentes, otras son transitorias y denotan un proceso de aprendizaje.

Las investigaciones indican que estas diferencias tal vez no sean exclusivas del BCE, pues también se observa cierta heterogeneidad regional en los pronósticos de los observadores de los bancos centrales de la Reserva Federal de Estados Unidos. Al disponer de una base de datos más completa para estudiar el caso de la Reserva Federal, los resultados de la investigación sugieren que la mayor exactitud de los pronósticos de los analistas de los centros financieros se explica, en parte, por la excelencia de sus economistas. De ahí que la capacidad de acertar también dependa de la capacidad de los analistas. ■

Helge Berger, Universidad Libre de Berlín

Michael Ehrmann y Marcel Fratzscher, Banco Central Europeo

Este artículo está basado en el documento “Forecasting ECB Monetary Policy: Accuracy Is (Still) a Matter of Geography” (IMF Working Paper No. 06/41). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 208. El texto completo, en inglés, puede consultarse en www.imf.org.

La UEMAO debe avanzar en la convergencia regional

En 2004 y 2005 el crecimiento en la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) fue moderado a raíz de la apreciación real del franco CFA y la caída de los precios de exportación de sus productos básicos. Según el examen económico del FMI, el crecimiento del ingreso per cápita fue positivo, pero inferior a la media de África subsahariana. Los países de la UEMAO tuvieron problemas internos (escasez de alimentos, débiles resultados fiscales, crisis sociopolíticas, problemas financieros) que dificultaron la aplicación de políticas regionales y el avance en el cumplimiento de los criterios de convergencia para la unión monetaria.

En 2004 la inflación fue inferior al 1%, gracias a la producción agrícola y a la fortaleza del franco CFA; pero en 2005 subió, debido al alza del petróleo, la escasez de alimentos y el aumento de la demanda interna. El exceso de liquidez permitió a algunos bancos conceder más préstamos, contribuyendo así a elevar los créditos internos, lo que repercutió en la inflación.

La situación fiscal de la UEMAO ha seguido debilitándose, aunque el incremento de los déficits se debió al gasto en la reducción de la pobreza. Si bien ha aumentado la proporción de gastos de capital, la flexibilidad fiscal se ve limitada por los elevados gastos corrientes, en particular los salariales. Las medidas para aumentar los ingresos se han visto afectadas por problemas de administración tributaria.

En cuanto al sector externo en 2004 y 2005, persisten los efectos de las mejoras en la competitividad basada en el tipo de cambio obtenidas en 1994, junto con la devaluación del 50%. El tipo de cambio efectivo real equivale al 76% de su valor anterior a la devaluación. Dado que sus exportaciones dependen de productos básicos limitados, la UEMAO es vulnerable a los cambios en la relación de intercambio, que se deterioró más del 20% entre 2000 y 2005. Con todo, el impacto en la relación de intercambio del alza del petróleo en 2004 y 2005 se vio mitigado por las exportaciones de crudo de Côte d'Ivoire, que representaron cerca del 50% de las importaciones de petróleo de la UEMAO.

Las perspectivas macroeconómicas son buenas, aunque están sujetas a riesgos. Las proyecciones de los precios de los productos básicos de exportación son estables o tienden al alza, lo que debe-

ría contribuir a mejorar las cuentas corrientes fiscal y externa. El alivio de la deuda, los flujos relacionados y el aumento de la ayuda en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral deberían impulsar el crecimiento. Dada la importancia económica de Côte d'Ivoire, para lograr una expansión regional más rápida deberá mejorar la situación socioeconómica del país. Entre otros riesgos, cabe mencionar los posibles shocks producidos por el tipo de cambio —y el precio del petróleo— y las debilidades del sector financiero interno.

Según el Directorio Ejecutivo del FMI, la mejora de los resultados económicos depende de los avances en el exterior, de la aplicación eficaz de políticas macroeconómicas y estructurales y de la resolución del conflicto de Côte d'Ivoire. Los directores instaron a las autoridades a avanzar en las políticas regionales acordadas, máxime en el ámbito comercial.

Destacaron la necesidad de vigilar el tipo de cambio y la relación de intercambio, y pidieron más flexibilidad en los precios internos y en los salarios para mitigar las pérdidas de competitividad de los precios. Propugnaron la aplicación de políticas fiscales prudentes, incluida la moderación salarial, para apuntalar el régimen cambiario.

El Directorio alabó la capacidad del banco central regional para mantener reservas internacionales suficientes. Pero la rápida expansión crediticia y monetaria suscita preocupación. Ante el aumento de las presiones inflacionarias, instó al Banco Central de los Estados del África Occidental a reactivar medidas basadas en el mercado para gestionar la liquidez.

El Directorio lamentó la incapacidad de la región para cumplir los objetivos de convergencia macroeconómica y elogió los esfuerzos realizados para redefinir los criterios de convergencia. Los países miembros deben renovar su compromiso con objetivos macroeconómicos comunes y promover una mayor integración de los mercados regionales. Según el Directorio, la aparición de un mercado regional de letras del Tesoro es un paso positivo que refuerza la importancia de las mejoras en la coordinación de la política fiscal de la región. Asimismo, alentó a las autoridades a promover el uso de las directrices regionales sobre los procesos de contabilidad pública, estadística y presupuesto.

También instó a las autoridades a mejorar la solidez del sector financiero y a aplicar reglas de prudencia. Destacó la importancia de preservar la confianza en el sistema bancario regional y encomió el desarrollo dinámico del sector del microfinanciamiento, si bien señaló la necesidad de un marco regulador coherente y una supervisión eficaz. ■

UEMAO	2002	2003	2004	2005	Proy. 2006
	(Variación porcentual anual)				
PIB real	2,0	3,9	3,2	4,0	4,1
Precios al consumidor (promedio)	3,0	0,8	0,2	4,5	1,9
	(Porcentaje del PIB)				
Saldo fiscal global (incluidas donaciones)	-2,3	-2,1	-2,4	-2,6	-2,9
Exportaciones de bienes y servicios	30,3	28,2	28,7	28,0	31,4

Datos: Base de datos del Departamento de África del FMI, *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal técnico del FMI.

Véase información más detallada en la nota de información al público No. 06/53 en www.imf.org.

Cómo escapar a la “maldición de los recursos”

Para examinar la manera en que la industria minera y metalúrgica puede contribuir al progreso sostenible del mundo en desarrollo, el Consejo Internacional de Minería y Metales (ICMM) lanzó hace dos años la Iniciativa Dotación de Recursos, con la ayuda de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial. Kathryn McPhail (Responsable principal del ICMM) y John Groom (Presidente de Safety, Health and Environment, Anglo American plc) presentaron los resultados iniciales de la iniciativa a funcionarios del FMI.

La iniciativa pretendía analizar por qué “la maldición de los recursos” (la paradoja de que el crecimiento de los países con abundantes recursos naturales suele ser inferior al de los países sin una dotación de recursos comparable) no es un fenómeno universal. Junto con expertos consultores y un grupo de asesores independiente, el ICMM elaboró cuatro estudios de casos de países con una importante actividad en el ámbito de la minería: Chile, Ghana, Perú y Tanzania. A efectos de comparar las políticas macroeconómicas, dichos estudios se centran en los períodos posteriores a la aplicación de programas de reforma económica respaldados por el FMI y el Banco Mundial.

La inversión extranjera directa registró un fuerte incremento en los países analizados, acompañado del alza de las exportaciones y del crecimiento del PIB impulsado por la industria de la minería, en particular en Ghana, cuyo PIB per cápita venía aumentando desde 1987. Como explica Groom, además de un mayor crecimiento, el estudio constata una reducción de la pobreza en Chile y Ghana a nivel nacional y en las regiones mineras. Los datos de Tanzania estaban incompletos, y en Perú no se apreciaba una reducción significativa de la pobreza. En los cuatro países, la gestión de gobierno mejoró un poco entre 1996 y 2004, pero, según McPhail, solo en Chile alcanzó un nivel aceptable.

Además de la gestión de gobierno, el sistema tributario y las regalías son factores esenciales para aprovechar al máximo el potencial de las industrias de la

minería. El estudio identificó problemas de asignación de los ingresos de la minería entre los distintos niveles de gobierno, así como en lo relativo a la capacidad de las autoridades regionales y locales para gestionar dichos ingresos. En el turno de preguntas y respuestas que siguió a la presentación, los economistas del FMI subrayaron la necesidad de que las empresas y los gobiernos anfitriones compartan equitativamente los riesgos y las compensaciones. Según los funcionarios del FMI, la política fiscal debe servir para preservar las ganancias inesperadas a fin de paliar los efectos de la volatilidad de los precios de los productos básicos.

El siguiente paso

En la siguiente fase, el ICMM colaborará con organismos donantes, organizaciones de la sociedad civil, organizaciones internacionales y gobiernos anfitriones para extraer lecciones sobre la forma de reducir la pobreza, mejorar la gestión de los

ingresos e incrementar la participación local en los proyectos de minería en los países anfitriones.

Scott Brown (Director Adjunto, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI), moderador de la reunión, señaló que, si bien gran parte del trabajo de la iniciativa está fuera del ámbito del mandato del FMI, la organización ofrece asesoramiento y asistencia técnica en materia de política tributaria, gestión financiera del sector público y transparencia fiscal, y ha publicado la *Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales*. Brown espera que ambas organizaciones mantengan un diálogo constante y que los funcionarios del FMI puedan participar en seminarios para debatir las lecciones extraídas de los estudios de casos.

Maureen Burke

FMI, Departamento de Relaciones Externas



John Groom y Kathryn McPhail debaten los resultados del proyecto.

Eugene Salazar/FMI

Véase información más detallada sobre la Iniciativa Dotación de Recursos en www.icmm.com/project.php?rcd=16



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Redactora responsable

Elisa Diehl
Jefa de producción

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

Rodrigo Ferrerosa
Traducción

Magaly B. Torres
Corrección de pruebas

Christine K. Brown
Composición gráfica

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

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

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