

## Cumbre económica en Libreville

### Las autoridades africanas se comprometen a luchar contra la pobreza

Los jefes de Estado y de gobierno de más de 20 países africanos se reunieron en una cumbre económica en Libreville, Gabón, el 18 y 19 de enero para analizar los problemas que obstaculizan la aceleración del crecimiento y la erradicación de la pobreza en el continente. Participaron en la reunión el Director Gerente del FMI Michel Camdessus, el Primer Subdirector Gerente Stanley Fischer, el Subdirector Gerente Eduardo Aninat y otros funcionarios del FMI. También participaron el Presidente del Banco Africano de Desarrollo Omar Kabbaj y el Vicepresidente de la Oficina Regional de África del Banco Mundial Jean-Louis Sarbib.

En sus palabras de apertura, Camdessus manifestó que el FMI, en cooperación con el Banco Mundial y otras instituciones hermanas, está presto a participar en



las estrategias de lucha contra la pobreza que adopten los países. “Las estrategias nacionales”, señaló, “serán la base de todos los préstamos concesionarios que otorgue cada institución”. El FMI se valdrá a tal efecto del nuevo servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), que reemplaza al servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), sobre todo para prestar asistencia a los países pobres muy endeudados. Los objetivos centrales del SCLP, afirmó Camdessus, serán reducir la pobreza y la deuda y lograr la estabilidad, lo cual representa un profundo cambio en la forma de operar del FMI.

Camdessus cerró su alocución instando a las autoridades nacionales a ocuparse de la cuestión más importante: alcanzar la paz y poner fin a los conflictos que padecen tantos países de África. (Continúa en la pág. 18)

## Reunión en Boston

### Los mercados emergentes, el euro y las economías en transición, temas de la reunión de la AEA

Las crisis financieras recientes, su prevención y la reducción de sus efectos, el futuro del euro, los problemas que confrontan las economías en transición y las economías de mercados emergentes y la eficacia de los programas del FMI fueron algunos de los temas analizados en Boston, del 6 al 9 de enero, en las reuniones anuales de la Alianza de Asociaciones de Ciencias Sociales, que comprende, entre otras, la Asociación Económica Estadounidense (AEA) y la Asociación Financiera Estadounidense (AFA).

#### Los mercados financieros y la política oficial

El panel sobre este tema, moderado por James L. Bicksler de la Universidad de Rutgers, analizó la imposibilidad de la teoría económica actual de proporcionar las bases para la formulación de las políticas económicas y la participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis.

**Hacia una nueva teoría económica.** Según Douglas North, de la Universidad de Washington, St. Louis

North, la capacidad para adoptar políticas acertadas se ve comprometida si la teoría fundamental es inadecuada. North, historiador económico y Premio Nobel en economía, sostuvo que la teoría económica neoclásica es obsoleta. El mundo en que vivimos cambia con tanta rapidez que es prácticamente imposible efectuar predicciones o formular políticas basándose en las teorías convencionales. La teoría actual es estática y sólo puede resolver problemas que existen en un sólo momento en el tiempo, pero todos los problemas actuales son dinámicos. Debemos elaborar teorías que permitan tener en cuenta lo que pueda suceder en futuro. Una teoría de este tipo será necesariamente menos exacta o coherente que las teorías estáticas actuales pero puede proporcionar una base más sólida para formular las políticas.

**El sector privado y las crisis financieras.** Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, dijo que las recientes crisis financieras han puesto de relieve la necesidad de que el sector privado (Continúa en la pág. 20)

(Continuación de la pág. 17) Estos conflictos, dijo Camdessus, tienen causas y consecuencias económicas.

Fischer, a modo de resumen de la conferencia, tuvo palabras de elogio para los delegados por haber participado en un "franco y valioso diálogo" y por haber demostrado su determinación de atacar la pobreza en colaboración con la comunidad internacional, en un espíritu solidario y en nuevos términos.

En los últimos 13 años, observó Fischer, el FMI se ha ido adaptando para responder mejor a las necesidades específicas de África, y el nuevo SCLP es un gran avance en ese sentido.

Fischer destacó que durante la conferencia, y en relación con el nuevo enfoque de lucha contra la po-

breza plasmado en el SCLP, los delegados expresaron su inquietud por:

- La forma de lograr que la sociedad civil participe en la elaboración de las estrategias nacionales de lucha contra la pobreza.
- La gran demanda de asistencia financiera con que ya se ven confrontadas las instituciones de crédito.
- La necesidad de lograr una mejor coordinación y evitar la condicionalidad múltiple.
- La necesidad de que el alivio de la deuda se proporcione lo antes posible.
- La necesidad de que el alivio suministrado en el marco de la Iniciativa para los PPME complemente y no remplace otras formas de asistencia.

### Declaración conjunta de la cumbre económica de Libreville

**A** continuación se transcriben fragmentos traducidos del texto de la declaración conjunta emitida en Libreville el 19 de enero.

A invitación del Presidente de la República Gabonesa, Su Excelencia El Hadj Omar Bongo y los jefes de Estado y de gobierno de los países de África al sur del Sahara se reunieron en una cumbre económica en Libreville, el 18 y 19 de enero de 2000, para examinar las perspectivas del continente en los albores del nuevo milenio y los desafíos que deben superarse para acelerar el crecimiento económico y eliminar la pobreza. En esta ocasión, examinaron los progresos económicos y sociales realizados en África en los últimos años, expresaron su visión sobre el futuro de África y afirmaron su determinación de actuar decididamente para superar los obstáculos al progreso económico y social a fin de reducir visiblemente la pobreza. También intercambiaron ideas sobre las formas de reforzar la relación de cooperación entre África al sur del Sahara y sus socios multilaterales y bilaterales en la tarea del desarrollo.

### Crecimiento y reducción de la pobreza

Los jefes de Estado y de gobierno reconocen que los países de África al sur del Sahara se encuentran a la zaga del resto del mundo en el mejoramiento de los niveles de vida. Están igualmente preocupados por la imagen negativa de África, ligada a conflictos, pandemias y magros resultados económicos y sociales. Asimismo, la integración de África en la economía mundial ha sido lenta.

Subrayan que, a pesar de la reciente recuperación económica en muchos países, es preciso hacer mucho más para reducir la pobreza. Persiste un desempleo de niveles alarmantes, sobre todo entre la juventud africana; el analfabetismo sigue siendo elevado, y la lucha contra las numerosas endemias ha sido lenta. En particular, los participantes en la cumbre lamentan profundamente la propagación del SIDA y el paludismo y sus efectos devastadores en el continente.

Reconocen el importante efecto de sinergia producido por la conjugación de políticas macroeconómicas sólidas y reformas estructurales favorables al mercado, de un lado, y

de medidas sociales que beneficien directamente a los pobres, del otro. Conducen en que la reducción de la pobreza no es posible sin crecimiento económico.

Se comprometen a redoblar esfuerzos para promover un crecimiento vigoroso y duradero y reducir la pobreza, específicamente eliminando los gastos improductivos y mejorando la educación, la salud, los servicios sociales y la infraestructura básica. Reafirman su determinación de reducir a la mitad la pobreza para el 2015. Se comprometen a crear un comité que vele por la aplicación de las recomendaciones de esta conferencia.

Subrayan la necesidad de utilizar los recursos disponibles de la manera más eficaz y eficiente posible, para promover y acelerar el desarrollo social. Asimismo, afirman su determinación de combatir la corrupción y se comprometen a proseguir la reforma del sistema judicial, acrecentar la eficacia de las instituciones públicas y promover la descentralización administrativa y territorial. Reconocen asimismo la importancia de reformar la función pública para que sea más eficiente.

Conscientes del papel crucial del comercio exterior en el desarrollo económico, piden a los países industriales que supriman progresivamente las subvenciones agrícolas y abran sus mercados a los productos africanos, sobre todo los agrícolas y textiles. Asimismo, reiteran su determinación de acelerar el proceso de integración subregional y regional ya iniciado.

Subrayan la importancia de realizar reformas estructurales profundas para transformar al sector privado en motor del crecimiento. Esperan vivamente que la aplicación sostenida de reformas contribuya a crear un clima propicio para obtener la asistencia externa concesionaria que se requiera y atraer inversiones directas del exterior.

En lo que atañe al efecto devastador de la epidemia de SIDA en el tejido económico y social de muchos países africanos, se comprometen a tomar todas las medidas necesarias para sensibilizar al público al respecto y desacelerar la propagación de la enfermedad, inspirándose en la experiencia de otros países. A tal efecto, solicitan a la comunidad internacional que acreciente su asistencia para respaldar activamente estos esfuerzos.

Subrayan la importancia de redoblar esfuerzos para promover la paz y establecer mecanismos regionales de

El FMI y el Banco Mundial están trabajando entre ellos y con los países para atender estas inquietudes, dijo Fischer. Reconoció que en algunos aspectos aún hay incertidumbre, y que para hallar una solución se requerirá buena voluntad y cooperación. Esta conferencia, concluyó, demuestra que ya contamos con la buena voluntad y con el deseo de cooperar.

En una declaración conjunta dada a conocer al final de la reunión, las autoridades africanas manifestaron que, pese a la reactivación económica que se ha producido recientemente en algunos países, es mucho lo que queda por hacer para reducir la pobreza. Prometieron redoblar sus esfuerzos para promover el crecimiento y la reducción de la pobreza con carácter

duradero, luchar contra el devastador efecto del SIDA y crear una nueva relación de colaboración con los donantes basada en una mejor coordinación de la ayuda, la armonización de los procedimientos y la obtención de compromisos de financiamiento firmes y a más largo plazo. También respaldaron enfáticamente el nuevo enfoque adoptado por el FMI y el Banco Mundial en lo que respecta al financiamiento concesionario, y específicamente los nuevos documentos nacionales de estrategia de lucha contra la pobreza y el SCLP. Camdessus expresó su beneplácito por la declaración conjunta, a la que se refirió como un documento histórico que será la biblia para la labor del FMI y el Banco Mundial en los próximos años. ■

solución de conflictos y prevención de crisis, para los cuales será preciso contar con el apoyo irrestricto de la comunidad internacional.

Expresan su satisfacción por el interés asignado por la comunidad internacional a la reducción de la pobreza y a la plena integración de este objetivo en los programas de reforma macroeconómica y estructural. Respaldan la nueva estructura creada por el FMI y el Banco Mundial para la concesión de créditos concesionarios, principalmente la introducción de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) y la transformación del servicio reforzado de ajuste estructural en el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. Esta nueva estructura dará lugar a un nuevo enfoque en la cooperación entre los países beneficiarios, las instituciones multilaterales y los otros donantes, que deberá incluir la prestación de asistencia para fortalecer las capacidades administrativas e institucionales necesarias para formular y aplicar las políticas de lucha contra la pobreza. No obstante, solicitan que este nuevo enfoque no dé lugar a una condicionalidad adicional. Subrayan asimismo que al prever el calendario de las reformas estructurales se deberán tener en cuenta las limitaciones del proceso consultivo y el efecto de las perturbaciones exógenas y endógenas, a fin de evitar la interrupción de los programas.

Afirman la necesidad de consultas entre los poderes públicos y la sociedad civil para que la población comprenda mejor y respalde la estrategia aplicada. No obstante, este proceso consultivo deberá tener en cuenta las culturas y costumbres de los respectivos países y no deberá constituir una forma de condicionalidad política.

Reafirman la necesidad de prestar especial atención al papel de la mujer en el proceso de desarrollo.

### Asistencia externa

En lo que atañe a la asistencia externa, instan a los donantes a establecer una nueva relación solidaria fundada en una mejor coordinación de la ayuda, en la armonización de los procedimientos y en compromisos firmes y a largo plazo. En este sentido, piden que se eliminen las condicionalidades múltiples y cruzadas impuestas por los donantes y recomiendan enfáticamente que la asistencia exterior se fundamente en los DELP para respaldar programas eficientes de

gasto público orientados a reducir la pobreza en el contexto de un marco fiscal sostenible a mediano plazo.

Renuevan su solemne apelación a la comunidad internacional para la anulación de la deuda africana. Expresan su satisfacción por el impulso dado por la Cumbre de Colonia (18 y 19 de junio de 1999; véase *Boletín del FMI*, 12 de julio de 1999, pág. 209), y celebran el reciente fortalecimiento de la Iniciativa para los PPME.

### Iniciativa para los PPME

Piden a sus socios en la tarea del desarrollo que se reduzca considerablemente el plazo requerido para acceder al alivio de la deuda y que garanticen el pleno financiamiento de dicha Iniciativa. También destacan la importancia de hallar soluciones innovadoras para los países de mediano ingreso muy endeudados cuyos indicadores son deficientes y para las pequeñas economías insulares o sin salida al mar cuyo potencial se ve comprometido por la carga de la deuda.

Subrayan la importancia del vínculo entre la Iniciativa para los PPME y las estrategias de reducción de la pobreza, comprometiéndose a utilizar en la lucha contra la pobreza los recursos liberados por el alivio de la deuda. Instan a los donantes a suministrar recursos adicionales que contribuyan al éxito de estas estrategias. Solicitan igualmente a la comunidad internacional que proporcione asistencia suficiente a los países que se encuentran en conflicto o salen de un conflicto, sobre todo a los que han acumulado atrasos frente a las instituciones multilaterales. También debería prestarse asistencia especial a los países limítrofes afectados por los conflictos.

En conclusión, reconocen que la reducción de la pobreza es un desafío que deben enfrentar por ellos mismos. Por lo tanto, manifiestan su determinación de atacar este problema frontalmente, con el apoyo de sus socios en la tarea del desarrollo. Destacan que África es un continente dotado de un gran potencial inexplorado, y que su objetivo en el albor del nuevo milenio es realizar plenamente ese potencial y traducirlo en un desarrollo sostenido y generalizado.

Rinden homenaje al señor Michel Camdessus, gran amigo de África, quien nunca ha cedido al afropesimismo, por su lucha inquebrantable en favor del alivio de la deuda africana y la reducción de la pobreza.



(Continuación de la pág. 17) participe tanto en la prevención como en la resolución de las crisis. Agregó que la participación del sector privado es necesaria por dos razones: el riesgo moral y el hecho de que el sector público no estará —o no debería estar— en condiciones de proporcionar financiamiento a gran escala en el futuro.

El riesgo moral es casi inevitable cuando se proporcionan garantías, dijo Fischer. Al mismo tiempo, en casos de grave crisis financiera externa el financiamiento público puede ser necesario para lograr nuevamente la estabilidad financiera y reducir los efectos de la crisis en la actividad económica. En esos casos, en general será necesario que participe el sector privado para asegurar que el ajuste de la balanza de pagos del país no sea excesivo y para reducir el riesgo moral.

La primera medida para resolver la cuestión de la participación del sector privado es encontrar formas de evitar las crisis, expresó Fischer. Ello significa que los países deben adoptar políticas macroeconómicas correctas, lo cual supone elegir un régimen cambiario que compatibilice la movilidad del capital, los tipos de cambio fijos y la política monetaria interna. Sin embargo, las crisis no pueden evitarse por completo, independientemente del tipo de cambio adoptado, por lo cual siempre será necesario reducir el riesgo moral inherente a toda solución. Se requieren procedimientos de quiebra para liquidar los créditos del sector privado y mecanismos para atender los créditos del sector público. Fischer reconoció que persisten deficiencias en los procedimientos de liquidación de deudas en ambos sectores. En muchos países, los sistemas jurídicos y las leyes de quiebra presentan fallas. En el caso de la deuda soberana, la comunidad internacional y los acreedores no tienen interés en facilitar la reestructuración de las deudas. Pero cuanto más trabas impongan los acreedores a los países, mayores serán las repercusiones cuando éstos se declaren en cesación de pagos. Se están considerando varias propuestas para cambiar las modalidades de los contratos de deuda, dijo Fischer, pero aún falta mucho para que haya consenso entre los deudores, los acreedores y los mercados avanzados y emergentes.

### La política monetaria en el Reino Unido

En un almuerzo, Mervyn King, Subgobernador del Banco de Inglaterra, se refirió a la instrumentación de la política monetaria con un banco central independiente. La autonomía que obtuvo el Banco de Inglaterra en 1997 representó una convergencia de la teoría y la práctica. Si bien se reconoce desde hace mucho tiempo que los mecanismos institucionales repercuten en la política monetaria, mucho ha cambiado en los últimos años. Lo que en un momento se consideró “un arte misterioso practicado secretamente por magos” ha dado paso a la transparencia y la apertura. Actualmente la política monetaria del Reino Unido se distingue por metas de inflación más explícitas que ofrecen un marco para la política monetaria, por la forma en que se co-

munican al público las expectativas y las metas, y por un nuevo interés en la política monetaria en un entorno de baja inflación.

### Una década de transición

En los últimos diez años, muchos países de Asia y Europa oriental y central han ido transformando sus economías de planificación central en economías de mercado. En la sesión dedicada a este tema, moderada por Fischer, se señaló que la velocidad y los resultados de la transición han sido muy variados entre los distintos países.

**El “buen” y el “mal” federalismo.** Olivier Blanchard (del Instituto Tecnológico de Massachusetts) y Andrei Shleifer (de la Universidad de Harvard) intentaron explicar por qué la experiencia en China ha sido más exitosa que en Rusia, analizando la relación entre el gobierno central y los gobiernos locales. En China, el gobierno central crea incentivos para el sector privado, mientras que en Rusia, donde tradicionalmente se ha protegido a las empresas estatales, el gobierno central obstaculiza el crecimiento del sector privado. Según Blanchard, la diferencia está en el control que el gobierno central ejerce sobre los gobiernos locales. En China, el gobierno central nombra a los gobernadores locales. Si no cumplen las normas, por ejemplo, si no entregan al gobierno central los impuestos que recaudan, son destituidos. A los funcionarios que respetan las reglas se les permite retener una mayor proporción de los ingresos que generan los impuestos locales. En Rusia, las autoridades locales son elegidas y, si bien el gobierno central carece permanentemente de ingresos, su control sobre los gobiernos locales es tan tenue que es poco probable que un político local sea sancionado.

Según Blanchard y Shleifer, en lo que respecta a Rusia esto significa que el desarrollo de un proceso electoral democrático y eficaz debe dar lugar a partidos fuertes y unificados que, cuando asuman el poder, puedan ejercer presión, de manera unificada y coherente, sobre los gobiernos locales.

**La trampa de postergar las reformas.** Según Simon Johnson (del Instituto Tecnológico de Massachusetts), en países sin un sólido proceso democrático en que el electorado no puede despedir a funcionarios corruptos, las reformas tienden a ir postergándose. A partir del análisis de una serie de economías en transición, Johnson explicó que, en colaboración con Anders Åslund (de la Fundación Carnegie para la Paz Internacional) y Peter Boone (de la Universidad de Brunswick), llegaron a la conclusión de que los países con un historial de democracia social, como Polonia y Hungría, o que han transformado radicalmente sus economías y logrado extirpar intereses arraigados, como la República Checa y Eslovaquia, fueron los que mejor lograron controlar los abusos burocráticos. En cambio, en países como Ucrania y Rusia donde el Partido Comunista sigue siendo muy poderoso y el electorado tiene poca influencia, la transformación no ha podido completarse.



Stanley Fischer



Mervyn King

Entre las posibles soluciones para acelerar el ritmo de las reformas Johnson mencionó adoptar un sistema de federalismo fiscal, suprimir las oportunidades de corrupción, promulgar leyes eficaces y despedir a los funcionarios y administradores que no estén dispuestos a adaptarse.

**Evolución de las economías en transición.** En un estudio de la evolución de las economías en transición en los últimos 10 años, Fischer y Ratna Sahay (FMI) analizaron la producción de estos países y su estrategia de transición. Aunque en todos los países el producto disminuyó al iniciarse el proceso de transición, se observan considerables diferencias en el proceso de recuperación. Algunos países, sobre todo en Europa central y oriental y en los Estados bálticos, se recuperaron con más rapidez que otros, como Rusia, Ucrania y algunos otros estados de la antigua Unión Soviética. Sahay señaló que la disminución se debió más a la lentitud de las reformas estructurales que a la adversidad de la situación inicial. En la mayoría de los países, la reactivación se inició después de dos años de estabilización macroeconómica. La fuerza que impulsó el crecimiento del producto en algunos países fue la velocidad con que se ejecutaron las reformas estructurales. Las economías en transición aparentemente recibieron mucha asistencia técnica pero relativamente poca asistencia financiera externa, dijo Sahay. Con todo, pese a que la asistencia externa era importante, su eficacia dependía de la determinación con que las autoridades aplicarían la política establecida.

**¿Ha concluido la transición?** ¿Debe considerarse a los países en transición como fenómenos únicos que después de 10 años deben seguir recibiendo un tratamiento distinto que otros países en etapas similares de desarrollo o puede considerarse que han superado el legado del sistema de planificación central y que sus mercados emergentes están funcionando adecuadamente? En su presentación, Daniel Gros, del Centro Europeo de Estudios Políticos, intentó contestar esta pregunta comparando la evolución de una muestra de economías en transición con la de un grupo de países del sudeste asiático. A partir de indicadores como la proporción del empleo en el sector industrial y de servicios, los niveles de corrupción, el peso del sector financiero en la economía y la liberalización financiera, Gros concluye que la herencia de la planificación central sigue viva en los países de la antigua Unión Soviética. En cambio, considera que los países de Europa central y oriental han superado el proceso de transición y que en el futuro su estrategia de desarrollo deberá basarse en los mismos principios adoptados por economías de mercados emergentes comparables.

### Evolución del euro

En el primer aniversario del lanzamiento del euro se realizó una mesa redonda sobre el euro, el dólar y el sistema monetario internacional. Los participantes expresaron diversos puntos de vista con respecto al mérito de una moneda única para Europa y a sus probabilidades de éxito a largo plazo.

El Banco Central Europeo (BCE), la autoridad monetaria única para todos los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM), tiene un solo fin: mantener la estabilidad interna de la UEM. Según Otmar Issing, miembro del Consejo de Gobierno del BCE, tras sólo un año es mucho lo que se ha avanzado hacia el logro de ese objetivo. No obstante, debido a que la transición hacia una política monetaria única se produjo con pocos tropiezos, tienden a olvidarse los enormes problemas con que el BCE se vio confrontado el año pasado. Concretamente, debió adoptar una estrategia monetaria para un sistema monetario nuevo que no había sido probado, sin contar con datos actualizados para efectuar previsiones. Asimismo, el tratado de Maastricht, que confirió al BCE su mandato, no define en términos prácticos en qué consiste la estabilidad de los precios. Issing indicó que llevará algunos años determinar si la estrategia ha funcionado. No obstante, tras un año tan sólo y a juzgar por las tasas de interés a largo plazo, el banco ya parece gozar de un alto grado de credibilidad, lo cual es notable porque las instituciones suelen requerir varios años para demostrar que cumplen su palabra. Atribuyó este satisfactorio resultado a que los mercados financieros consideraron que la estrategia del BCE permitiría alcanzar los objetivos trazados en Maastricht. Otro factor importante es la transparencia que caracteriza la política de comunicaciones del BCE.

Martin Feldstein (de la Universidad de Harvard y la Dirección de Estudios Económicos de Estados Unidos) señaló en disidencia que la UEM es un mecanismo de elevado costo para la unificación política de Europa. A su juicio, la moneda única tendrá efectos negativos sobre el empleo y podría crear conflictos comerciales entre Europa y Estados Unidos. En sólo un año el euro perdió un 15% de su valor frente al dólar, la economía europea se ha mostrado vacilante y la tasa de desempleo ha sido más del doble que en Estados Unidos.

Según Feldstein, la capacidad del BCE para mantener la estabilidad a largo plazo dependerá de la medida en que los países miembros puedan contener el exceso de demanda. Las discrepancias en la situación de la demanda de los países constituirá un problema, sobre todo debido a la baja movilidad de la mano de obra y a la falta de una autoridad fiscal central que contrarreste las diferencias fiscales a través de transferencias.

Feldstein observó que la mayor parte del desempleo en Europa no es cíclico sino estructural pero, en su opinión, con la UEM los países serán menos propensos a emprender reformas estructurales y tenderán en cambio a atribuir las altas tasas de desempleo a las tasas de interés impuestas por el BCE. Es poco probable que esa situación cambie y, con el tiempo, podría reducir la competitividad europea y dar lugar a barreras proteccionistas, sobre todo frente a Estados Unidos.

Rudiger Dornbusch (del Instituto Tecnológico de Massachusetts) señaló que, si bien en un inicio había sido escéptico con respecto a la UEM, el hecho de que los organizadores hayan logrado su objetivo lo convirtió en adepto y que la creación del euro ya ha tenido efectos positivos



Ratna Sahay



Otmar Issing

en la inflación y en los mercados de capital europeos. Confrontado con un euro en descenso, el BCE comenzó a fijarse menos en el tipo de cambio y a concentrarse más en la estabilidad interna. El desplome de las tasas de interés en Europa facilitó el saneamiento del sector financiero.

Dornbusch reconoció que la moneda única tendrá que hacer frente a grandes desafíos, sobre todo, ante una fase de expansión. ¿Qué pasaría, por ejemplo, si no se reforma el mercado laboral y repunta el crecimiento? Indicó que el BCE y el euro no cambian el hecho de que la estructura de la oferta es totalmente inadecuada, pero esto no es culpa ni responsabilidad del BCE. Éste debe resistir las presiones inflacionarias, advirtió Dornbusch; tendrá que controlar el crecimiento manteniendo la estabilidad, dejando que las autoridades nacionales resuelvan los problemas estructurales.

Según Ronald I. McKinnon, de la Universidad de Stanford, desde que Robert Mundell publicó en 1961 su trascendental ensayo sobre las zonas monetarias óptimas los economistas han esgrimido los argumentos allí planteados para oponerse vehementemente a la idea de una unión monetaria europea. Pero mientras los economistas han atacado esa idea, los políticos la han propugnado. En su ensayo de 1961, Mundell suponía expectativas estacionarias en los mercados de capital, movilidad en el mercado laboral y tipos de cambio flexibles fuera de la unión monetaria. Pero en 1970 publicó otros dos estudios sobre las zonas monetarias óptimas que no recibieron mayor atención, dijo McKinnon. Un análisis más detenido de estos últimos trabajos revela un segundo Mundell, que, según McKinnon, cambió de opinión. En los estudios de 1970 Mundell introduce la idea de que el tipo de cambio está basado en las perspectivas y, por lo tanto, es inestable a corto plazo. Pero un tipo de cambio incierto hace más difícil organizar los mercados de capital para hacer frente a perturbaciones asimétricas a menos que haya una moneda única para distribuir los riesgos. Según McKinnon, la conclusión de Mundell de que el tipo de cambio debe dejar de ser una consideración internacional era un presagio de la UEM.

Según McKinnon, la promesa de la UEM es ahora una realidad. Los países que firmaron el tratado de Maastricht aceptaron el control fiscal a cambio de poder repartir los riesgos y reducir las primas. En su opinión, el euro no remplazará al dólar de EE.UU., pero a medida que la UEM siga ampliándose, las fluctuaciones del euro tendrán cada vez menos importancia.

### La macroeconomía en los mercados emergentes

Según Guillermo Calvo, de la Universidad de Maryland, las repercusiones de las crisis financieras, tanto en los países en que se originan como en los países a los que se propagan por contagio, han llevado a centrar la atención en los regímenes cambiarios que adoptan las economías de mercados emergentes.

Enrique Mendoza (de la Universidad Duke), al presentar un estudio del que es coautor con Calvo, señaló

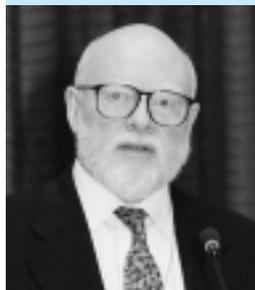
que el hecho de que la información fuera incompleta o asimétrica fue una causa fundamental de los problemas —vulnerabilidad financiera, derrumbe económico y contagio— ante los cuales se vieron los mercados emergentes durante la crisis de los años noventa. Cuando se cree que un inversionista tiene información privilegiada, los demás inversionistas lo siguen a ciegas, independientemente de que el inversionista supuestamente mejor informado se esté basando en las variables fundamentales o reaccionando ante una señal no relacionada. Este comportamiento de rebaño puede provocar grandes perturbaciones en los flujos de capital, con graves consecuencias para los mercados emergentes.

Mendoza señaló que, entre las enseñanzas de las últimas crisis, se destaca la necesidad de mejorar los cauces y la eficiencia de la información. La dolarización, la internacionalización de los sistemas financieros y la ampliación de los plazos de vencimiento de la deuda son otras medidas que reforzarían la capacidad de resistencia de los mercados emergentes.

**La ilusión de la flotación.** Carmen Reinhart, de la Universidad de Maryland, señaló que, según muchos analistas, las recientes turbulencias en los mercados emergentes parecen indicar que es fútil intentar adoptar un tipo de cambio fijo en un mundo de capitales móviles y que, por lo tanto, los mercados emergentes deben dejar que sus monedas fluctúen libremente, lo que parecería indicar que el tipo de cambio fijo ya no es la opción preferida. No obstante, tras analizar la experiencia de los últimos 40 años, Reinhart dijo haber descubierto que el presunto abandono de los tipos de cambio fijos es un mito. Explicó que en un régimen de flotación libre, el tipo de cambio fluctúa ante la reacción de las tasas de interés a perturbaciones de la demanda de dinero, y las reservas no varían. Si la paridad fijada es totalmente creíble el tipo de cambio no varía, ya que el banco central interviene en el mercado de divisas para mantener la tasa de interés nominal en el nivel de la tasa interés internacional. Reinhart señaló que las paridades fijas poco creíbles, que tienen un riesgo de incumplimiento inherente, también presuponen un tipo de cambio fijo, pero éste se estabiliza mediante operaciones de mercado abierto y no mediante compras y ventas de divisas. Según Reinhart, estos regímenes fijos, que pretenden ser regímenes de flotación dirigida, son actualmente muy comunes.

Basándose en la evolución de 146 países, Reinhart concluye que estos regímenes se asemejan más a paridades poco creíbles. Explicó que la razón es el temor generalizado a la flotación debido a la dolarización de los pasivos (la mayoría de las obligaciones de los mercados emergentes están denominadas en dólares), a las devaluaciones de efectos contractivos (los ingresos no suben al aumentar el saldo en cuenta corriente) y a problemas de credibilidad.

Pese a los datos presentados por Reinhart, Roberto Chang (del Banco de la Reserva Federal de Atlanta) y Andrés Velasco (de la Universidad de Nueva York) sostuvieron que los mercados emergentes han ido optando



Ronald I. McKinnon



Guillermo Calvo



Carmen Reinhart

por la flotación o por regímenes más flexibles desde los años setenta. Chang señaló que en su estudio habían tenido en cuenta las consecuencias económicas de la política cambiaria y que, si bien consideran que la flotación es el régimen más apropiado para la mayor parte de las economías de mercados emergentes, reconocen que el régimen que se adopte dependerá de las circunstancias en cada país y que es necesario elaborar modelos teóricos aplicables a casos reales.

Chang y Velasco reconocieron que el temor a la flotación mencionado por Reinhart tiene considerable validez. Cuanto mayor el grado de dolarización menores son los argumentos a favor de la flexibilidad. Asimismo, la devaluación perjudica a los que se endeudan en dólares pero perciben ingresos en moneda nacional. Una devaluación puede tener un efecto contractivo al reducir el valor en dólares de las garantías, lo cual puede provocar una compresión del crédito debido a las imperfecciones del mercado.

Por último, Chang y Velasco concluyeron que, dado que los efectos de las crisis financieras se han ido atenuando, la política cambiaria debe analizarse como parte de la política monetaria. Asimismo, es esencial establecer fundamentos microeconómicos apropiados.

### Evaluación del FMI

El moderador del debate, Joseph Joyce, de Wellesley College, señaló que era especialmente oportuno evaluar al FMI dada la inminente renuncia de su Director Gerente, Michel Camdessus, y los fenómenos que están apareciendo en el sistema monetario internacional. Algunos panelistas expresaron reservas acerca de la eficacia del FMI, pero todos coincidieron en que la determinación y las medidas de reforma de los gobiernos nacionales son tan importantes como el financiamiento internacional.

**El FMI como catalizador.** ¿Ha logrado el FMI movilizar el financiamiento internacional? Graham Bird, de la Universidad de Surrey, y Dane Rowlands, de la Universidad de Carleton, cuestionaron la noción generalizada de que el respaldo financiero del FMI genera necesariamente financiamiento de otras fuentes.

Los datos empíricos no ofrecen, a juicio de Bird y Rowlands, pruebas claras de que el respaldo del FMI tenga un efecto catalizador positivo. Más bien, observaron que en los países que aplican programas respaldados por el FMI se observa una alta tasa de reincidencia (es decir, los países recurren nuevamente al FMI en procura de asistencia adicional para respaldar un nuevo programa o un programa revisado), frecuentemente los programas no terminan de aplicarse y no se traducen en mejoras medibles. Lo que realmente importa, indicaron, es la credibilidad: los mercados reaccionan cuando las autoridades se comprometen a efectuar reformas, independientemente de la asistencia del FMI.

**Reincidencia.** Una las consecuencias del aparente fracaso del respaldo del FMI en la movilización de capitales es que algunos países se convierten en usuarios habituales de estos recursos. En un estudio conexas, Bird

y el coautor, Joseph Joyce, analizan si al FMI le debe preocupar la tasa de reincidencia.

Según Bird, los países acuden al FMI cuando tienen problemas de balanza de pagos y deficiencias en la gestión macroeconómica, o cuando sufren perturbaciones externas o no logran atraer otras fuentes de financiamiento externo. Si recurren constantemente al FMI, sostuvo, cabría suponer que los programas que respalda la institución no están bien concedidos o no se aplican cabalmente, o que ciertos países aprenden muy lentamente.

Según Bird y Joyce, el FMI considera que la reincidencia es relativamente benigna y que es parte de la relación entre la institución y los países. Una interpretación menos positiva, señalaron, es que los programas no dan los resultados esperados. Bird y Joyce plantean que una forma de reducir la reincidencia es examinar sus causas y considerarlas en el diseño de los programas de reforma. Para que los países dejen de necesitar el respaldo permanente del FMI, los programas deben propender a aumentar la eficiencia estructural, crear incentivos para que los programas se apliquen totalmente y fomentar una buena gestión de gobierno.

En respuesta a la ponencia de Bird y Joyce, Stanley Black (de la Universidad de Carolina del Norte), sostuvo que los autores deberían haber distinguido a los países por el ritmo en que asimilan las enseñanzas, pero teniendo especialmente en cuenta su acceso a los mercados de capital privados. Los países con escaso acceso tienen menos opciones que los de mayor acceso y, por lo tanto, son más proclives a recurrir permanentemente al FMI, independientemente de la eficacia de sus programas.

**Otra opinión.** Algunos críticos del asesoramiento prestado por el FMI a los países asiáticos afectados por las crisis financieras de 1997 y 1998 sostuvieron que fue inapropiado y peligroso aplicar la receta tradicional del FMI —restricción fiscal y monetaria— debido a que las crisis tenían causas estructurales más que macroeconómicas, afirmó James Boughton, del FMI. No fue razonable, según estos críticos, pedir a los países con una economía interna en equilibrio antes de la crisis que aplicaran de todos modos una política de austeridad fiscal y monetaria. Sin embargo, afirmó Boughton, sólo se puede evitar la restricción si puede restablecerse la confianza de los inversionistas con relativa rapidez. Cómo hacerlo es un tema de psicología, no de economía.

La política adecuada, dijo Boughton, no depende de que la política fiscal y monetaria haya sido apropiada antes de la crisis; lo importante es que sea apropiada después. El FMI recomendó una política restrictiva a países que repentinamente se vieron ante la necesidad de atraer capitales. Se planteaba una elección entre una política más restrictiva y un tipo de cambio estable o una política más expansiva y una fuerte devaluación de la moneda. No se puede rebatir la aritmética, sostuvo Boughton: Mantener la estabilidad externa con recursos financieros limitados exige una política macroeconómica restrictiva. ■

Sara Kane  
Boletín del FMI



James Boughton

## Se analizan en detalle la dinámica y las enseñanzas de las crisis bancarias recientes

En las dos últimas décadas pocos países industriales y países de mercados emergentes han sido inmunes a las turbulencias del sector bancario. Las crisis han sido devastadoras para una amplia gama de economías. Debido a la frecuencia y el alto costo que han tenido estos episodios, el Banco Mundial y el FMI crearon un comité de enlace entre ambas instituciones a fin de mejorar el intercambio de información sobre las cuestiones del sector financiero y coordinar el asesoramiento que el Banco y el FMI proporcionan a los países.

El 11 de enero, el comité organizó un seminario en el Banco Mundial sobre gestión de las crisis bancarias para ampliar la divulgación de la experiencia acumulada por ambas instituciones. El seminario se centró en las causas y la dinámica de las crisis bancarias y en las enseñanzas de las grandes crisis bancarias en Indonesia, Corea, México y Rusia. Entre otras cosas se recomendó crear un organismo que centralice la gestión de las crisis, adoptar en la gestión de las crisis bancarias un enfoque basado en los criterios aplicables en el sector privado y destinar recursos suficientes al proceso de resolución de crisis.

El seminario fue presidido por Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI y contó con la participación de Stijn Claessens, Economista Principal del Departamento de Estrategias y Políticas del Sector Financiero del Banco Mundial, Charles Enoch, Subdirector, y David Hoelscher, Asesor del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, Fernando Montes-Negret, Jefe del equipo del Banco Mundial para México, y David Scott, Asesor del Departamento de Instituciones Financieras y Bancarias del Banco Mundial. A continuación se presenta un resumen de las ponencias. Las transparencias proyectadas se reproducen, en inglés, en el sitio en Internet del Banco Mundial ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)) bajo la rúbrica "Finance".

### Dinámica de las crisis bancarias

En la primera presentación, Claessens describió el alcance y la estructura de las crisis bancarias, su propagación mundial, los considerables costos de recapitalización y reestructuración del sistema bancario y, en muchos casos, la pérdida de producción. Tras exponer brevemente los errores macro y microeconómicos que pueden provocar una crisis bancaria, analizó las distintas fases por las que atraviesan las crisis. Identificó primero la fase de contención (el período crítico en que la aplicación de medidas adecuadas puede frenar la propagación), la fase de reestructuración (en que se requieren medidas institucionales, de rehabilitación y de recapitalización) y la fase de reformas (en que deben corregirse los problemas subyacentes mediante reformas fundamentales a largo plazo).

Subdividió estas fases en etapas, concentrándose en las fases de contención y de reestructuración. Señaló que la primera fase tiene una etapa inicial en que las

condiciones financieras se van deteriorando; un período de plena crisis, que a veces se caracteriza por retiros masivos de depósitos y suele incluir un fuerte respaldo de liquidez, crisis cambiarias y fuertes aumentos de las tasas de interés; un período en que se intenta limitar las pérdidas, en general clausurando o interviniendo los bancos en situación precaria y ofreciendo garantías oficiales a los depositantes, y un período en que se pone en marcha un programa de estabilización.

La fase de reestructuración suele tener cinco etapas: diagnóstico, para determinar el alcance y las causas de los problemas; creación de instrumentos institucionales apropiados y adaptación del marco jurídico; formulación de una estrategia oficial de reforma del sector bancario; asignación de las pérdidas y respaldo estatal (que abarca la cancelación contable de deudas, el cierre de instituciones y el uso de fondos públicos), y la reprivatización y normalización del sistema financiero.

### Indonesia

Enoch señaló que la crisis bancaria en este país se caracterizó por una aguda y generalizada insolvencia, un gran número de bancos en el sistema, una limitada capacidad de gestión y pocas posibilidades de participación extranjera. En noviembre de 1997, frente al retiro masivo de depósitos, las autoridades cerraron 16 bancos (el 3% del sistema). El cierre de las instituciones se realizó eficientemente pero con poca transparencia. Las autoridades no demostraron su determinación de aplicar el programa económico, y el limitado alcance de la garantía de los depósitos generó inquietud en los grandes depositantes. En las semanas siguientes se reanudó el retiro masivo de depósitos en todo el sistema, lo que provocó un ataque generalizado contra la moneda.

Al final de enero de 1998 y ante el inminente derrumbe financiero, las autoridades anunciaron una garantía general de los depósitos y créditos y crearon un organismo de reestructuración bancaria (IBRA). A mediados de febrero, el IBRA intervino 55 bancos endeudados ante el banco central en más del doble de su capital. La falta de rigor —no se reemplazó a los propietarios y administradores de los bancos ni se anunciaron estas medidas al público— restó eficacia al proceso de resolución de la crisis. Durante el mes siguiente el IBRA asumió el control de siete grandes bancos muy endeudados (en más de US\$240 millones), reemplazó a sus administradores y suspendió los derechos de los accionistas. También cerró siete bancos pequeños cuyo endeudamiento superaba el 500% de su capital; posteriormente cerró otros tres bancos y designó al principal banco subsistente como plataforma en el que se fusionarían los restantes. Por último, en marzo de 1999 las autoridades adoptaron un plan integral para sanear la situación de los bancos privados restantes. Determina-



Stijn Claessens



Charles Enoch

ron que 74 bancos pequeños podían subsistir sin ayuda; recapitalizaron, con los propietarios, 9 bancos en situación intermedia y cerraron 38 bancos muy frágiles.

Enoch observó que normalmente el saneamiento del sistema bancario supone el cierre de algunos bancos (cese de operaciones y transferencia de activos y pasivos) y la reestructuración de otros (que siguen operando pero en general con distintos propietarios y administradores). En cualquiera de los dos casos, dijo, la intervención es sólo la primera etapa, y el costo final depende de la eficiencia de las actividades de seguimiento. Las autoridades adaptarán su estrategia conforme dispongan de información, pero en un principio es probable que intervengan los bancos más afectados por el retiro de depósitos o por la insolvencia, o sobre los cuales haya pruebas de fraude.

En el período siguiente, recomendó Enoch, las autoridades pueden basarse en indicadores de liquidez, que reflejan relativamente bien la insolvencia cuando la información es limitada. Posiblemente también tendrán que restringir la inyección de liquidez por el banco central para no perder el control monetario. Se puede recurrir a auditores externos para obtener un panorama más completo de la situación de los bancos que permita identificar qué bancos pueden sobrevivir sin ayuda oficial, a cuáles se debe ofrecer respaldo en condiciones rigurosas y cuáles deben cerrarse debido a que no son viables. Según Enoch, en general tras una crisis bancaria habrá menos bancos, por lo menos temporalmente, y aumentará la participación estatal en el capital de las instituciones.

Según Enoch, lo sucedido en Indonesia subraya la importancia de aplicar criterios uniformes y claros en la intervención. También observó que, cuando hay temor de problemas sistémicos, la introducción de garantías generales, pese a su posible costo y al riesgo moral que puedan generar, probablemente sea parte de toda estrategia de resolución de la crisis. La decisión de cerrar o mantener abiertas las instituciones en general se determinará en cada caso particular, y variará de un país a otro; no obstante, cuando la insolvencia sea generalizada, haya muchos bancos y existan pruebas de fraude, probablemente el cierre de instituciones será parte del programa, concluyó Enoch.

**México**

Según Montes-Negret, la crisis bancaria de México en 1994 se debió a que las autoridades se concentraron en maximizar los ingresos provenientes de la privatización de bancos que ya tenían problemas de cartera. Los bancos nacionalizados en 1982 habían perdido hacía tiempo su espíritu empresarial y sus mejores empleados. Cuando México reprivatizó los bancos en 1991-92, sin incluir a los bancos extranjeros y adjudicando las licencias en forma no transparente, permitió que surgieran bancos con poco capital y activos muy apalancados. El auge del crédito en 1991-94, el elevado volumen de préstamos en moneda extranjera, la falta de normas contables adecuadas, la deficiente supervisión y las distorsiones en los incentivos prepararon el terreno para la crisis bancaria,

incluso antes que las perturbaciones políticas y económicas desencadenaran la crisis monetaria a finales de 1994.

Según Montes-Negret, la primera fase de la crisis bancaria mexicana se caracterizó por un largo período en que las autoridades se negaban a reconocerla, y por normas contables muy deficientes. Había graves conflictos de intereses ya que, en algunos casos, los mismos supervisores participaban en operaciones de reestructuración. Además, la complicidad entre los bancos y las autoridades favoreció enormemente a los bancos extranjeros y permitió que ciertos bancos insolventes siguieran funcionando, lo cual tuvo en definitiva un gran costo fiscal. Los administradores de los bancos fueron remplazados muy lentamente, incluso cuando era evidente el saqueo de activos. La falta de rigor de las normas posibilitaba préstamos de rescate a bancos que habían incurrido en falta de pago, y las otras entidades estatales contaban con poca información sobre la gestión de la crisis. No obstante, un aspecto positivo fue que no se registraron retiros masivos de depósitos.

En la segunda fase, en 1997, se adoptó un nuevo marco contable pero el proceso de saneamiento de los bancos terminó politizándose rápidamente. La tercera fase, en 1998, fue un año perdido en que las discusiones políticas fueron continuas y los costos casi se triplicaron. En 1999 se inició la cuarta fase, y la más decisiva, con la creación de un nuevo organismo de saneamiento bancario y garantía de depósitos.

Montes-Negret sostuvo que la experiencia de México ofrece varias enseñanzas. Primero, los problemas no se resolvieron con esconderlos, y a medida que la democracia fue ganando terreno en México fue mejorando la divulgación de información. Los supervisores celebraron complejos acuerdos ad hoc sin contar con un plan global, lo cual dio lugar a que se actuara en secreto y con excesiva discrecionalidad. Agregó que la solución de menor costo no es siempre la que entraña los menores desembolsos. La solución contable no hizo más que postergar la solución financiera, y los complejos mecanismos para recapitalizar los bancos con títulos públicos terminó reduciendo aún más la liquidez bancaria. Por último, indicó que es peligroso cantar victoria antes de tiempo y adoptar soluciones concebidas en función de la disponibilidad de caja.

**Rusia**

Hoelscher explicó que en Rusia el sistema bancario creció a un ritmo extraordinario: entre 1992 y 1997 se crearon unos 1.600 bancos. Dado que la mayoría de los bancos cumplían las normas prudenciales, la situación interna parecía normal pero las estadísticas ocultaban la verdadera situación. Sólo 10 bancos controlaban un 80% de los activos del sistema y las carteras de estos bancos se concentraban (casi en un 60%) en bonos estatales (GKO) y eran muy sensibles al riesgo cambiario.

Si bien la reestructuración forzosa de los GKO y la depreciación de la moneda contribuyeron a desencadenar la crisis bancaria de 1998, según Hoelscher las verdaderas causas fueron la vulnerabilidad de los grandes



*Fernando Montes-Negret*



*David Hoelscher*

bancos a las fluctuaciones del tipo de cambio, la gran concentración de GKO, el alto volumen de préstamos incobrables y la gran dependencia de las comisiones y la especulación cambiaria para generar ingresos. Como resultado de la crisis, los grandes bancos perdieron su liquidez, se congelaron los depósitos, se derrumbó el sistema de pagos y se incumplieron los contratos de cambio a término y las obligaciones de servicio de la deuda externa.

Sin embargo, no convencidos de que se trataba de un problema de insolvencia, las autoridades anunciaron una moratoria de los pagos externos y autorizaron la transferencia de los depósitos de los particulares al Sherbank, el banco estatal de ahorro. Debido a la falta de datos fiables y a graves restricciones institucionales y presupuestarias, un equipo de asesores del FMI y el Banco Mundial establecieron como prioridad recopilar datos más exactos sobre los principales bancos, fortalecer el marco jurídico para reestructurar y liquidar los bancos y crear un marco institucional para la reestructuración. Hoelscher indicó que, según un estudio financiado por el Banco Mundial, 15 de los 18 principales bancos eran muy insolventes y tenían un patrimonio negativo equivalente al 173% de los activos (y en algunos casos al 400% de los activos). Asimismo, se llegó a la conclusión de que los problemas eran atribuibles en mayor medida a los préstamos incobrables y a las pérdidas en divisas que al volumen de GKO.

Como resultado de este examen y de una serie de misiones de asistencia técnica y actividades relacionadas con el uso de los recursos del FMI y el Banco Mundial, el Banco Central de Rusia revocó la licencia de 6 de los 18 bancos y sometió a otros tres al control de la entidad de reestructuración bancaria recientemente creada, explicó Hoelscher. En 1999 se promulgaron leyes de quiebras y de reestructuración bancarias. Además, el Banco Central comenzó a modernizar las normas de supervisión y a consolidar y mejorar la gestión de sus funciones en esta área.

Una misión del Banco Mundial y del FMI formuló un plan de acción para el próximo año orientado a consolidar el sistema bancario constituyendo un núcleo central de bancos, y a mejorar su funcionamiento mediante modificaciones de las normas prudenciales y de las obligaciones de divulgación de información.

Según Hoelscher, la enseñanza de la crisis de Rusia para el FMI y el Banco es que la visión que las autoridades tienen de los problemas puede determinar la secuencia de las medidas de reforma, y que mediante una colaboración estrecha entre el Banco y el FMI se puede formular un programa más coherente y eficaz.

### ¿Cómo reducir el costo de las crisis?

Scott describió el enfoque adoptado para asesorar a Corea sobre la forma de reducir los costos de la crisis. Estos costos, explicó, aumentan con el tiempo y están determinados en gran medida por el comportamiento de los deudores, acreedores y autoridades. Además suelen incrementarse debido a operaciones de rescate innecesarias

y a robos. Los gobiernos pueden controlar los costos, pero sostuvo que normalmente no están dotados de los medios suficientes para hacerlo y suelen actuar erróneamente. Recomendó recurrir a un equipo especializado que se ocupe exclusivamente de resolver la crisis. Este equipo debe actuar como un administrador de inversiones, con la mira puesta en reducir a un mínimo los desembolsos estatales y maximizar el valor de la inversión con el tiempo. En definitiva, dijo, los mejores resultados se logran actuando como inversionistas privados.

Scott afirmó que actuar de esa forma supone, entre otras cosas, adoptar medidas rápidas para reducir a un mínimo el efecto negativo de los activos improductivos, no rescatar a quienes pueden atender el servicio de su deuda y prevenir el riesgo moral, y frenar el saqueo de los bancos controlándolos directamente antes y después de ofrecer respaldo. Las autoridades pueden maximizar su inversión (es decir, el respaldo que otorgan) fomentando la reestructuración de la deuda sin comprometer el crecimiento económico ni restringir a los bancos, cerciorándose de que los bancos realmente se reestructuren, maximizando el valor actualizado de los bancos y de los activos que adquieran y aprovechando la ocasión para lograr cambios estructurales que creen incentivos para que el sector privado realice nuevas inversiones.

Scott reiteró que el respaldo estatal debe proporcionarse a los bancos sólo después que los accionistas hayan absorbido las pérdidas. Los bancos recapitalizados, y quizá nacionalizados, deben venderse lo antes posible. Subrayó que una venta rápida confiere eficacia a la estrategia global de reestructuración y transparencia a la situación del banco en cuestión, y demuestra inequívocamente las intenciones y la determinación de las autoridades.

Por último, destacó que para que el proceso sea eficaz es preciso contar con recursos suficientes para invertir en bancos y activos. Según Scott, si no se proporciona el respaldo adecuado el gobierno se verá forzado a intervenir nuevamente, lo cual da lugar al riesgo moral y eleva los costos a largo plazo. ■



David Scott

### Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Diciembre 1999	Enero-diciembre 1999	Enero-diciembre 1998
Cuenta de Recursos Generales	1.103,63	10.010,09	20.586,19
Acuerdos de derecho de giro	1.051,33	7.480,40	12.098,01
SCR	0,00	3.636,09	8.726,31
SAF	52,30	1.849,30	6.331,63
SCR	0,00	0,00	675,02
SFCC	0,00	680,40	2.156,55
SCLP <sup>1</sup>	32,95	736,78	895,96
Total	1.136,58	10.746,87	21.482,15

SCR = servicio de complementación de reservas

SAF = servicio ampliado del FMI

SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias

SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza

En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

<sup>1</sup>Antiguo SRAE (servicio reforzado de ajuste estructural).

## Se analizan modalidades para que los programas respaldados por el FMI sean más eficaces

El 10 de enero, en un seminario organizado en Washington por la Universidad de Georgetown y Claremont College se analizaron los resultados de las políticas que preconiza la institución, centrandó la atención en la credibilidad y la eficacia de los programas que respalda el FMI.

El seminario reunió a funcionarios del FMI, cateóricos y otros participantes para analizar en qué medida los programas del FMI alcanzan sus objetivos, cómo podrían mejorarse y cómo lograr una participación política más amplia y sistemática, sobre todo en la preparación de los documentos de estrategia de reducción de la pobreza, que son el principal instrumento de coordinación del financiamiento concesionario para los países en desarrollo de bajo ingreso (véase la página 3 del *Boletín del FMI* del 17 de enero).

### ¿Funcionan los programas de ajuste?

El Director del Instituto del FMI, Mohsin Kahn, inició el debate presentando un estudio en que se evaluaban los programas que respalda el FMI (“Do IMF-Supported Programs Work?”). Dijo que, si bien es necesario seguir estudiando el tema, actualmente hay amplio consenso en que estos programas ayudaron a mejorar el saldo externo global y en cuenta corriente de los países. Con respecto a la inflación y el crecimiento económico, reconoció que los resultados no son tan claros, pero sostuvo que los programas de ajuste respaldados por el FMI han sido más eficaces de lo que parecían indicar los estudios anteriores.

Graham Bird, del Centro de Estudios Económicos Internacionales de la Universidad de Sussex, estuvo de acuerdo en que los programas del FMI han sido eficaces para mejorar la balanza de pagos, pero el número de países que vuelven a recurrir a la asistencia financiera del FMI es un indicio de que, en muchos casos, los programas originales no logran sus objetivos. Asimismo, manifestó serias dudas con respecto a la influencia de la condicionalidad en los resultados de los programas, y señaló que muchas veces los programas se abandonan prematuramente.

En su respuesta, Khan coincidió en que la ejecución de los programas es crucial, pero hizo hincapié en que su evaluación es compleja y se necesitan más datos empíricos para calificarlos.

Bird presentó dos estudios: en uno se analiza el presunto efecto catalizador de los programas del FMI sobre la movilización del capital internacional, y en el segundo se plantea si las condiciones que impone el FMI son demasiado estrictas. Indicó que quizá se esté observando una “curva de Laffer” en que, pasado un cierto punto, la condicionalidad se torna excesiva. Durante la crisis de Asia, el FMI parece haber impuesto

una condicionalidad mucho más detallada y, según ciertos indicadores, exagerada, lo cual ha influido negativamente en los incentivos de los países para ejecutar los programas respaldados por el FMI y, en última instancia, en los resultados económicos. Asimismo, expresó su temor de que una condicionalidad excesiva tenga consecuencias sistémicas negativas.

Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, contestó que lo que suele tildarse de exceso de condicionalidad es sólo el reflejo de que se han disipado las tensiones ideológicas en el mundo y de que actualmente es mayor la aceptación de las prácticas óptimas para organizar una economía de mercado abierta y de normas económicas internacionales. Estos factores permitieron al FMI ser más específico en los programas. En general, indicó que los programas más ambiciosos fueron los más eficaces y que los gobiernos que asumieron los programas como propios los aplicaron mejor.

Con respecto al presunto efecto catalizador, señaló que, en general, es tenue y poco fiable, consideración que debe tenerse en cuenta en el diseño de los programas futuros. Frente a esta posición, Andrew Berg, del Departamento de Estudios del FMI, sostuvo que Bird no tuvo en cuenta lo que habría sucedido con los flujos de capital si el FMI no hubiese actuado.

### Identificación con los programas

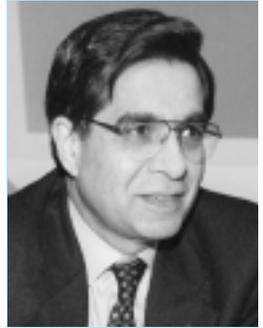
Boorman destacó que es importante que los gobiernos consideren los programas como propios, y que a menudo los programas fracasan porque las autoridades son renuentes a reconocer las causas de los problemas. En la crisis de Asia, este “síndrome de negación” explica por qué fue necesario renegociar reiteradamente los programas.

Señaló que, en el futuro, la creciente importancia que el FMI y el Banco Mundial asignan a la formulación de los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza, en colaboración con las autoridades y la sociedad civil, plantearía muchos problemas nuevos. El FMI tendrá que participar en el debate público en una nueva modalidad.

### Necesidad de un análisis político

La segunda sesión se centró en la necesidad de prestar mayor atención al impacto político de los programas del FMI al negociar la condicionalidad. Se distribuyó un estudio preparado por Tom Willett, Director del Instituto Claremont de Estudios de Política Económica,

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes y Pedro Márquez, FMI.



Mohsin Khan



Jack Boorman



en el que se subraya la necesidad de que el FMI actúe con mayor perspicacia política. Se sostiene que, por ejemplo, en Rusia el FMI se vio empujado a ayudar a sus principales accionistas a lograr objetivos geopolíticos “de forma barata”, lo cual contribuyó a devaluar la credibilidad y el “sello de aprobación” del FMI. Al estar integrado principalmente por economistas, el FMI no estaba habituado a emitir opiniones políticas. A su juicio, el FMI se verá cada vez más ante la necesidad de decidir si respalda un determinado plan de estabilización o se abstiene para preservar su propia credibilidad.

Jacek Kugler, profesor de relaciones internacionales del Centro Claremont de Política y Economía, sostuvo que, aunque en general los resultados de los programas del FMI han sido mejores de lo que alegan los críticos, los programas podrían ser mucho más eficaces si se tomaran en cuenta los factores políticos. En su trabajo, ilustra cómo, mediante un modelo para evaluar el riesgo político en situaciones de crisis, se podrían lograr mejores resultados y reducir la necesidad de renegociar los programas. En respaldo de la opinión de Kugler, Hilton Root, investigador del Instituto Milken, dijo que los modelos políticos podrían ser una herramienta útil durante la fase de gestión de la crisis en que se celebran negociaciones con el FMI y que es importante evaluar lo que es políticamente factible y lo que no lo es.

Ratna Sahay, Asesora del Departamento de Estudios del FMI y comentarista del estudio de Kugler, señaló

que decididamente las consideraciones políticas son un factor importante en el diseño de los programas del FMI. En algunos casos, agregó, los programas podrían ser incluso más eficaces si se tomaran *menos* en cuenta las limitaciones políticas.

Refiriéndose a las directrices del FMI sobre la condicionalidad, Boorman señaló que es responsabilidad del Director Gerente asegurar al Directorio Ejecutivo que el programa es factible desde el punto de vista político y que se ejecutará. Dado que el modelo político no se explica en el estudio, los participantes se mostraron un tanto escépticos frente a los resultados presentados. Pese al escepticismo expresado por muchos funcionarios del FMI sobre la aplicación de modelos políticos formales a los programas del FMI como regla general, también muchos destacaron la eficacia demostrada en años anteriores por este modelo específico para pronosticar los resultados de situaciones de crisis política.

Aunque no se llegó a conclusiones formales, el seminario tuvo como mérito destacar la necesidad de mayores investigaciones sobre la eficacia de los programas. Como observó Kahn, en la medida en que los programas respaldados por el FMI deben ser parte integral de las estrategias de ajuste de los países en desarrollo, es preciso seguir buscando la forma más apropiada de evaluar los efectos de los programas ya aplicados. ■

Jeremy Clift  
FMI, Departamento de Relaciones Externas

## Publicaciones recientes

### Libros

*Africa: Adjusting to the Challenges of Globalization*, Laura Wallace, compiladora (US\$23,50)

**Ocasional Papers** (Serie de estudios; US\$18; para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$15)

191: *Social Issues in IMF-Supported Program*, Sanjeev Gupta, Louis Dicks-Mireaux, Ritha Khemani, Calvin McDonald y Marijn Verhoeven

**Working Papers** (Documentos de trabajo; US\$7)

99/174: *Risk, Resources, and Education—Public Versus Private Financing of Higher Education*, Berthold U. Wigger y Robert K. von Weizsäcker

99/175: *Global Equilibrium Exchange Rates: Euro, Dollar, “Ins,” “Ours,” and Other Major Currencies in a Panel Cointegration Framework*, Enrique Alberola, Susana G. Cervero, Humberto Lopez y Angel Ubide

99/176: *Fiscal Federalism and Government Size in Transition Economies: The Case of Moldova*, Luiz de Mello

99/177: *Redistribution Through Public Employment: The Case of Italy*, Alberto Alesina, Stephan Danninger y Massimo Rostagno

99/178: *Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress*, Graciela L. Kaminsky

99/179: *The Efficiency of Education Expenditure in Portugal*, Benedict Clements

99/180: *The Political Economy of Redistributive Social Security*, Pierre Pestieau

99/181: *Assessing External Sustainability in India*, Tim Callen y Paul Cashin

00/1: *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*, Thomas Wolf y Emine Gürgen

00/2: *Property Prices and Speculative Bubbles: Evidence from Hong Kong SAR*, Sanjay Kalra, Dubravko Mihajlek y Christoph Duenwald

00/3: *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability?* Ash Demirgüç-Kunt y Enrica Detragiache

00/4: *Identifying Domestic and Imported Core Inflation*, Hilde C. Bjørnland

**Policy Discussion Papers** (Documentos de análisis de política económica; US\$7)

99/8: *Inflation Targeting: What Is the Meaning of the Bottom of the Band?* Eric V. Clifton

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

La información sobre el FMI en Internet —incluidos la versión completa en inglés del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI, Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones, y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas— puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). El texto completo (en inglés) de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio.



## El Instituto de Finanzas Internacionales evalúa las prácticas de divulgación de datos

Según un informe del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) sobre una muestra de 27 países, publicado el 6 de enero, muchos países de mercados emergentes han mejorado los datos económicos que proporcionan a los mercados de capital. Ningún país cumple con todas las normas según los parámetros utilizados por el IFI, pero el informe (*Data Release Practices of Emerging Market Economies: 1999 Assessment*) califica favorablemente a nueve economías: Argentina, Colombia, la República Checa, Israel, México, Perú, Polonia, Tailandia y Turquía. La evaluación del IFI tuvo por objeto determinar en qué medida los datos de 25 categorías (comprendidas la deuda externa, las reservas brutas y la balanza de pagos) son completos y puntuales, y con qué frecuencia se proporcionan. Si bien el IFI no evalúa la calidad de los datos, alienta a las autoridades de las economías de mercados emergentes a explicar la metodología y las fuentes utilizadas.

Según el informe desde 1997, cuando el IFI analizó por primera vez las prácticas de divulgación de los mercados emergentes, varios otros países —entre ellos Argentina, Filipinas, la Región Administrativa Especial de Hong Kong, Malasia, Polonia y Tailandia— han logrado atenerse mucho más a las normas. En Asia, sobre todo, las prácticas de divulgación han mejorado debido a la mayor importancia asignada a la transparencia tras la crisis financiera. Arabia Saudita, China, Egipto, Kuwait, Marruecos y Túnez también proporcionan datos más completos y puntuales en algunas categorías, pero en lo que respecta al conjunto de las normas siguen estando atrasados.

Pese a los continuos y grandes avances de estas economías, en el informe se señala que las autoridades deben centrar sus esfuerzos en ciertos aspectos en los que persisten graves deficiencias. Todas las economías necesitan proporcionar datos más puntuales y regulares sobre el calendario de reembolso de la deuda externa, ya que esta información es esencial para que los prestamistas y los inversionistas puedan juzgar la viabilidad del financiamiento externo de un país. Según el informe, también habría margen para mejorar la divulgación de datos sobre las reservas brutas, incluido el drenaje de reservas, y sobre las cuentas fiscales, especialmente del conjunto del sector público.

Las 27 economías examinadas figuran entre las más importantes del mundo por su comercio y producción; asimismo, son las más activas en los mercados internacionales de capital. Las evaluaciones tienen por objeto mejorar la transparencia —y de

### Evaluación de la periodicidad y puntualidad de los datos nacionales según el IFI

Economía	Porcentaje de normas que cumplía en 1999
Arabia Saudita	4 (16)
Argentina	23 (92)
Brasil	18 (72)
Chile	19 (76)
China	6 (24)
Colombia	21 (84)
Corea	15 (60)
Egipto	4 (16)
Filipinas	14 (56)
Hong Kong, RAE de	12 (48)
Hungría	19 (76)
India	13 (52)
Indonesia	20 (80)
Israel	23 (92)
Kuwait	7 (28)
Malasia	19 (76)
México	23 (92)
Marruecos	3 (12)
Perú	23 (92)
Polonia	21 (84)
República Checa	21 (84)
Rusia, Federación de	16 (64)
Sudáfrica	15 (60)
Tailandia	23 (92)
Túnez	8 (32)
Turquía	21 (84)
Venezuela	11 (44)

Datos: IFI, *Data Release Practices of Emerging Market Economies: 1999 Assessment*

### Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
17 de enero	3,89	3,89	4,42
24 de enero	3,92	3,92	4,46

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (al 1 de mayo de 1999 la ponderación del dólar de EE.UU. era 41,3%; euro (Alemania), 19%; euro (Francia), 10,3%; yen japonés, 17% y libra esterlina, 12,4%). La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (actualmente 113,7%), es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además en función de los acuerdos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet ([www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm)).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

ese modo reducir los imprevistos— y fomentar la estabilidad de los flujos destinados a los mercados emergentes. Durante la conferencia de prensa en que se anunció y examinó este informe, William Cline, Subdirector Gerente y Economista Principal del IFI, señaló que, pese a que no se ha establecido una co-

rrelación positiva entre la transparencia y el acceso a los mercados, cabe esperar mejoras en el futuro. ■

En el sitio en Internet del IFI [www.iif.com](http://www.iif.com) se proporciona información sobre ese organismo y sus publicaciones.

**Los países miembros adquieren monedas de otros países o DEG mediante la entrega de un monto equivalente en moneda nacional.**

### Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de diciembre de 1999

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Monto aprobado	Saldo no utilizado
			(Millones de DEG)	
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>			<b>39.897,68</b>	<b>12.711,81</b>
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 abril 2000	77,51	24,24
Brasil <sup>1</sup>	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	10.419,84	2.550,69
Cabo Verde	20 febrero 1998	15 marzo 2000	2,50	2,50
Corea <sup>1</sup>	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.087,50
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	475,13
Letonia	10 diciembre 1999	9 abril 2001	33,00	33,00
México	7 julio 1999	30 noviembre 2000	3.103,00	2.068,60
Rumania	5 agosto 1999	31 marzo 2000	400,00	347,00
Rusia	28 julio 1999	27 diciembre 2000	3.300,00	2.828,57
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	400,00
Turquía	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	2.892,00	2.670,28
Uruguay	29 marzo 1999	28 marzo 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	2 agosto 1999	1 octubre 2000	141,36	116,62
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>			<b>14.035,13</b>	<b>8.826,90</b>
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiján	20 diciembre 1996	19 marzo 2000	58,50	5,26
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	313,82
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	5.383,10	1.585,40
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	106,56
Kazajstán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 2000	135,00	47,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	341,18
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Perú	24 junio 1999	31 mayo 2002	383,00	383,00
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.919,95	1.207,80
Yemen	29 octubre 1997	1 marzo 2001	105,90	65,90
<b>Acuerdos en el marco del SCLP</b>			<b>3.639,70</b>	<b>1.957,27</b>
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	45,04	23,69
Azerbaiján	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	11,70
Benin	28 agosto 1996	7 enero 2000	27,18	10,87
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	67,31
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	33,53
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	50,14
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	36,03
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	16,36
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	13,74
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	155,00	110,70
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	15,73
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	35,84
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	80,75
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	27 julio 2000	81,36	40,68
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	39,90
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	36,42
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	21,89
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	58,80	50,40
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	148,96	53,82
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	417,01
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	32,96
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	38,08
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	57,07
Tanzania	8 noviembre 1996	7 febrero 2000	181,59	0,00
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	53,34
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	17,85
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	114,75
Zambia	25 marzo 1999	24 marzo 2002	254,45	244,45
<b>Total</b>			<b>57.572,51</b>	<b>23.495,98</b>

<sup>1</sup>Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

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 de Tesorería.

## Los controles de capital pueden servir a corto plazo pero a largo plazo la liberalización es esencial

Pese a ser difíciles de administrar, los controles de capital permiten neutralizar la volatilidad de los movimientos de capital, pero deben complementarse con políticas macroeconómicas apropiadas, según un nuevo informe del personal técnico del FMI. En una conferencia de prensa organizada el 11 de enero para anunciar la publicación de este informe, Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, subrayó que esta conclusión no contradice de modo alguno la posición del FMI de que a largo plazo es preferible en todos los casos liberalizar los flujos de capital.

Akira Ariyoshi, Director Adjunto a cargo de la División del Departamento de Regímenes Cambiarios y Operaciones de Mercado, explicó que el informe *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls* tuvo por objeto estudiar las razones por las que algunos países impusieron controles de capital en tanto que otros optaron por la liberalización, los tipos de controles adoptados, y su eficacia y costo. Los autores clasificaron a los 14 países examinados en grupos de países que perseguían fines similares para obtener conclusiones generales. Además, Ariyoshi señaló que en el informe se examinó el vínculo entre las medidas prudenciales y los controles de capital para

demostrar que la aplicación de medidas prudenciales acertadas y de reformas aceleradas en el sector financiero pueden reducir los riesgos que entrañan los flujos de capital transfronterizos.

En el informe se explica que los países imponen restricciones para mejorar el bienestar económico procurando reducir las imperfecciones del mercado financiero, encauzar la política monetaria hacia el logro de objetivos internos, reducir las presiones sobre el tipo de cambio, preservar la estabilidad monetaria y financiera ante la persistencia de flujos de capital y respaldar las medidas de presión financiera para financiar a bajo costo los presupuestos estatales y el gasto en sectores prioritarios.

El diseño de los controles ha variado de un país a otro. En algunos casos, se imponen controles administrativos que, en general, prohíben todas las transacciones de capital transfronterizas o establecen procedimientos de autorización para las mismas. En otros casos, los controles se basan en criterios de mercado o son indirectos y desalientan ciertos movimientos de capital con medidas de tipo tributario. Estos controles afectan al precio o el volumen de las transacciones, o



Stefan Ingves



Akira Ariyoshi

### Publicado en Internet (sólo en inglés)

#### Comunicados de prensa

- 00/1: El FMI aprueba un préstamo a favor de Chad en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, 7 de enero
- 00/2: El FMI aprueba asistencia de emergencia a favor de Guinea-Bissau, 7 de enero

#### Conferencia de prensa

Transcripción de una conferencia de prensa de Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente, y Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas, 6 de enero

#### Notas informativas

- 00/1: Una misión del FMI estudiará el plan de dolarización de Ecuador, 10 de enero
- 00/2: Los Directores Ejecutivos del FMI analizan los resultados de la evaluación externa, 14 de enero
- 00/3: Camdessus celebra las medidas adoptadas por las autoridades palestinas, 18 de enero
- 00/4: El FMI concluye la revisión del programa de Albania y aprueba un tramo de crédito de US\$13 millones, 19 de enero

#### Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera

- Chad, 12 de noviembre de 1999 (publicado el 7 de enero)
- Guinea-Bissau, 24 de noviembre de 1999 (publicado el 7 de enero)

#### Iniciativa para los PPME

- Actualización del costo de la Iniciativa reforzada para los PPME, 12 de enero
- Guinea, documento preliminar, 12 de enero
- Nicaragua, documento preliminar, 12 de enero
- Tanzanía, documento preliminar, 13 de enero

#### Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV

- Polonia, 14 de diciembre (documento preliminar)

#### Notas

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera. Estos documentos, preparados por los países miembros, describen las políticas que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera al FMI. Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV. Al concluir las consultas anuales del Artículo IV con las autoridades, y antes de preparar el informe de los funcionarios para el Directorio Ejecutivo, la misión del FMI suele presentar a las autoridades sus observaciones preliminares. En los documentos preliminares sobre la Iniciativa para los PPME se evalúa de manera preliminar si un país reúne los requisitos para recibir asistencia en el marco de dicha Iniciativa. Estos documentos, que resumen el análisis de viabilidad de la deuda acordado por el personal técnico del FMI y el Banco Mundial con las autoridades nacionales, se publican —con la aprobación del país— una vez analizados por el Directorio de ambas instituciones.



Ian S. McDonald  
Director

Sara Kane • Sheila Meehan  
Elisa Diehl  
Redactoras

Philip Torsani  
Director de artes gráficas

**Edición en español**

División de Español  
Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo  
Traducción

Magaly Torres

Corrección de pruebas

Adriana Vilar de Vilarinho  
Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento del Boletín del FMI* y un índice anual. 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. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box XS900, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

ambas cosas. Si bien la eficacia de los controles varía, la experiencia de los países indica invariablemente que son eficaces cuando las políticas, sobre todo las macroeconómicas, son incoherentes o inadecuadas. Ariyoshi señaló que la aplicación de controles eficaces sobre las salidas de capital permitió a los países ganar tiempo para adoptar e implementar políticas económicas y reformas sólidas. Advirtió que, aun cuando los controles no parecen ser eficaces, es difícil discernir su efecto del que producen las otras medidas que el país esté aplicando.

En el informe se señala que tanto la imposición de controles de capital como su reimplantación pueden acarrear una serie de costos, independientemente de la eficacia de los controles. En primer lugar, las restricciones pueden desalentar flujos de capital y transacciones corrientes que serían convenientes. Asimismo, puede haber costos administrativos, sobre todo si las medidas deben ampliarse para evitar que los agentes del mercado encuentren formas de eludir los controles. Tercero, la imposición de controles puede impedir que el país adopte reformas que son necesarias. Por último, los controles pueden crear en los agentes del mercado una opinión negativa del país, lo cual dificulta el acceso al financiamiento externo y eleva su costo.

A partir de los 14 casos estudiados se llega a las siguientes conclusiones preliminares que pueden facilitar, a juicio de los autores, la formulación de la política económica:

**Una misión del FMI estudiará el plan de dolarización de Ecuador**

El 10 de enero, el Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, formuló la siguiente declaración:

“Ante el anuncio del gobierno de Ecuador de su intención de dolarizar totalmente la economía, el FMI está dispuesto a enviar a Quito una misión informativa que proporcionaría asistencia técnica para adaptar las estrategias fiscales y bancarias (del país) a la dolarización. Una vez identificadas las medidas apropiadas, la gerencia del FMI espera colaborar con las autoridades respaldando el programa económico”

El texto de esta nota informativa se publica, en inglés, en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Aplicación y liberalización de los controles de capital**

Controles de capital para limitar la entrada de capitales de corto plazo	Fecha en que se impusieron los controles
Brasil	1993-97
Chile	1991-98
Colombia	1993-98
Malasia	1994
Tailandia	1995-97
Controles sobre las salidas de capital durante crisis financieras	
España	1992
Malasia	1998-99
Tailandia	1997-98
Amplios controles de cambio durante crisis financieras	
Rumania	1996-97
Rusia	1998-presente
Venezuela	1994-96
Controles amplios y de larga duración y liberalización gradual	
China	
India	
Liberalización rápida de los controles de capital	
Fecha en que se inició la liberalización	
Argentina	1991
Kenya	1991-95
Perú	1990-91

Datos: FMI, *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*

- Ninguna medida específica de control es eficaz en todos los países y en todos los casos.
- La imposición de controles sobre determinadas transacciones puede limitar esas transacciones, pero inevitablemente los agentes del mercado encontrarán formas de eludirlos. Por lo tanto, los controles deben ser generales y aplicarse estrictamente para ser eficaces a largo plazo.
- La necesidad de imponer controles generales implica que los controles más eficaces generan mayores distorsiones y, por lo tanto, tienen un mayor costo.
- La capacidad administrativa para aplicar los controles y el grado de desarrollo del mercado financiero determinan la selección y eficacia de los controles.
- No puede afirmarse inequívocamente que los controles puedan corregir las imperfecciones del mercado financiero y desempeñar una función prudencial.
- La experiencia indica que la adopción de sólidas medidas prudenciales facilita una liberalización ordenada de la cuenta de capital y reduce la vulnerabilidad a las perturbaciones externas. ■

La versión preliminar del informe *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*, preparado por Akira Ariyoshi, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Otter-Robe, Jorge Iván Canales-Kriljenko y Andrei Kirilenko, se publica en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). La versión definitiva se publicará en marzo de 2000 y formará parte de la serie *Occasional Papers* del FMI.