

## Índice

49  
Conferencia sobre  
la transición

49  
Ingves: Evolución  
del sector financiero  
y bancario

51  
Novedades del FMI  
en Internet

56  
Publicaciones  
recientes del FMI

57  
La política fiscal  
en la UEM

58  
Camdessus presenta  
sus condolencias a  
Jordania

59  
Comunicados de  
prensa

59  
Uso del crédito  
del FMI

60  
Acuerdos con el FMI

61  
Evolución  
macroeconómica  
en los países  
en transición

62  
El FMI y el Banco  
Mundial recaban  
información sobre  
la Iniciativa PPME

63  
Crisis financieras  
en los mercados  
emergentes

63  
Algunas tasas  
del FMI

## Conferencia sobre la transición

### Los participantes analizan la experiencia de los diez últimos años en aras de una mayor eficacia

Diez años después de iniciarse el proceso de transición en Europa central y oriental, autoridades económicas, representantes del mundo académico y funcionarios del FMI y del Banco Mundial, se reunieron para analizar las enseñanzas que se pueden extraer de esta experiencia. Los participantes en la conferencia, que se celebró los días 1 al 3 de febrero en la Sede del FMI, se mostraron también deseosos de destilar dichas enseñanzas para convertirlas en políticas y reformas más eficaces para un grupo cada vez más diverso de economías en transición de Europa central y oriental, los Estados bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética.

Resumiendo los temas que ocuparon gran parte de la conferencia, Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, subrayó que la estabilidad fiscal y monetaria es un condición indispensable para que se afiance el proceso de transición y que un sector financiero sólido es un componente esencial de la estabilidad monetaria. La privatización sigue siendo un elemento clave en la formación de una economía de mercado viable, mientras que

las medidas para corregir la creciente desigualdad del ingreso son cada vez más importantes. Sin embargo, dentro del proceso de transición (Continúa en la pág. 50)



Michel Camdessus, Director Gerente del FMI (izq.) saluda a Egor Gaidar, ex Primer Ministro de Rusia en la sesión de apertura.

## Entrevista con Stefan Ingves

### El Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios amplía su campo de acción

El 4 de enero de 1999, Stefan Ingves, de nacionalidad sueca, asumió el cargo de Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI (véase el Boletín del FMI, 9 de noviembre de 1998, pág. 348). Anteriormente se desempeñó como Primer Subdirector del



Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios.

Banco de Suecia, Director General de la Autoridad Bancaria de Suecia y Subsecretario del Ministerio de Hacienda responsable de instituciones y mercados financieros. En una entrevista con Sara Kane para el Boletín del FMI, Ingves ofreció una perspectiva, como recién llegado a la institución, del papel que está llamado a

desempeñar el FMI en un sistema monetario internacional en rápida evolución y del mayor protagonismo del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo le beneficia a usted y al Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios el hecho de haberse incorporado al FMI directamente del Banco de Suecia, lo que le ha brindado la oportunidad de contemplar los acontecimientos desde fuera? A su juicio, ¿cómo debería el FMI modificar sus operaciones en las áreas de actividad de las que es usted responsable?

INGVES: Prácticamente toda mi carrera profesional se ha desarrollado en el sector financiero, no sólo en la banca central, sino también en muchos otros campos. Por lo tanto, tengo una idea bastante clara de cuáles son las características del sector financiero de un país, o quizás de las que debe reunir, (Continúa en la pág. 54)

(Continuación de la pág. 49) lo más importante es la creación de un sector estatal moderno y eficaz y de instituciones que respalden una economía de mercado, tarea compleja y que absorbe mucho tiempo.

## Avances en la transición

Tras la presentación realizada por Michel Camdessus, Director General del FMI (*Boletín del FMI*, 15 de febrero, pág. 42), Saleh Nsouli, Subdirector del Instituto del FMI, abrió oficialmente la sesión señalando la importancia de una conferencia de esta naturaleza para tomar en consideración los logros de las economías en transición y pasar revista a las medidas de política necesarias para hacer frente a las tareas pendientes.



Saleh Nsouli

**Inflación.** Al analizar la evolución de los acontecimientos en 25 países de Europa central y oriental y en los países de la antigua Unión Soviética, Peter Doyle y Carlo Cottarelli (FMI) observaron un notable descenso de la inflación a principios de los años noventa en todos los países en transición. Una vez que se puso en marcha el proceso de desinflación, los progresos fueron rápidos y se reactivó el crecimiento económico. El robusto crecimiento del producto durante este proceso se basó en cuatro factores:



Peter Doyle

- El contexto en que se produjo la desinflación era más favorable de lo que parecía, debido a la limitada inercia de la inflación y al respaldo político con que, a menudo contó la desinflación.
- La estabilización de la inflación se llevó a cabo en primer lugar, con la intención de que fuese un proceso rápido, sin esperar a la adopción de reformas estructurales de gran alcance.
- La desinflación se apoyó en un ajuste fiscal completo y se diversificaron las fuentes de financiamiento mediante el desarrollo de los mercados financieros.

• Cuando se abordaron las “variables fiscales fundamentales” fueron eficaces diversos marcos monetarios.

Cottarelli advirtió, no obstante, que en muchos casos los logros no fueron duraderos. En algunos países resurgió la inflación o se intensificaron los controles sobre los precios de los bienes de consumo básicos. Al mismo tiempo, las condiciones actuales en que se encuentran los países de Europa central y oriental son casi ideales para que se reduzca aún más la inflación. De hecho, varios de estos países se han comprometido a reducir la inflación a niveles comparables a los de los países industriales en preparación de su ingreso en la Unión Europea (UE).

**Crecimiento económico.** Con respecto al crecimiento económico, Oleh Havrylyshyn y Thomas Wolf (FMI) observaron que la mayoría de los países en transición —sobre todo de Europa central y los Estados bálticos— han progresado notablemente y sus problemas son ahora similares a los de las economías de mercado de mediano ingreso. Sin embargo, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética, y en cierta medida los de Europa sudoriental, tienen pendiente un amplio programa de reformas de mercado.



Oleh Havrylyshyn

En todos los países, el objetivo debe ser la implantación de una buena gestión de gobierno en el terreno económico. En muchos casos, sobre todo en Rusia y en otros países de la antigua Unión Soviética y de Europa sudoriental, el Estado no ha dejado de intervenir suficientemente en la actividad económica y, por otro lado, no ha hecho lo suficiente por garantizar la ley y el orden ni un marco jurídico que permita a los ciudadanos elegir la actividad económica en que desean participar. Es necesario romper el círculo vicioso.

**Asia oriental.** Sanjay Kalra, Torsten Sløk y David J. Robinson (FMI) consideraron la singular situación de las economías en transición de Asia oriental y evaluaron los progresos logrados en China, en donde la reforma ha seguido un ritmo gradual, en Mongolia —en cuyo caso la reforma ha sido relativamente rápida— y en la República Democrática Popular Lao y Vietnam, que han adoptado un enfoque intermedio. Robinson señaló que la experiencia de estos países —sobre todo de China— ha sido en general más favorable que en otros países en transición, especialmente en lo que respecta al crecimiento y la inflación. Pese a que algunos observadores habían argumentado que, a juzgar por esta experiencia, sería más deseable imprimir a la reforma un ritmo más gradual, Robinson subrayó que el crecimiento económico en estos países ha sido más rápido en los sectores en los que se han aplicado reformas de mayor alcance, sobre todo en la agricultura. También destacó la importancia de que la situación de partida fuese más favorable (con la excepción de Mongolia), el relativo aislamiento de estas economías frente al colapso del Consejo de Asistencia Económica Mutua (CAEM).

## La crisis de Rusia

Egor Gaidar, ex Primer Ministro reformista de Rusia, ofreció una panorámica de la experiencia de su país. A su



David J. Robinson

juicio, la crisis de Rusia tuvo su origen en el mantenimiento de las limitaciones presupuestarias poco estrictas del período socialista, junto con un notable debilitamiento del antiguo y férreo control administrativo. Todo esto, en un clima de corrupción de las relaciones, culminó en la quiebra técnica de las empresas estatales y en una crisis macroeconómica de grandes dimensiones.

Gaidar afirmó que los primeros años de la transición en Rusia estuvieron marcados por una política macroeconómica débil, la lentitud del proceso de desinflación, la falta de rigor de las limitaciones presupuestarias y monetarias y las altas tasas de inflación, que erosionaron el ingreso presupuestario. A pesar de los intentos, no se logró estabilizar los mercados y el país no pudo obtener préstamos externos para financiar sus déficit. En última instancia, el Estado no logró recortar el nivel de sus obligaciones ni aumentar la recaudación de ingreso y los grandes déficit en que incurrió resultaron insostenibles.

De lo que se desprende, afirmó Gaidar, que el proceso de desinflación debe ser lo más rápido posible, pero también hay que actuar con rapidez para reducir los déficit presupuestarios, corregir la vulnerabilidad del régimen cambiario ante las crisis y esforzarse por que la economía sea más eficiente y transparente.

### Reformas estructurales

**Privatización.** La privatización ha mejorado en general el desempeño de las empresas a nivel financiero y de operaciones, señaló John Nellis, del Banco Mundial, pero la falta de homogeneidad en la trayectoria (sobre todo en los países de la antigua Unión Soviética) ha planteado algunos interrogantes con respecto a los métodos y los resultados. Por ejemplo, quienes critican las privatizaciones masivas sostienen que el proceso apenas ha servido para transferir activos de baja calidad a un gran número de propietarios pobres, mientras que los activos de alta



John Nellis

calidad se han concentrado en manos de unos pocos “hábiles y muy bien relacionados”. Otros consideran que es contraproducente insistir en transferir la propiedad sin que se hayan adoptado las reformas institucionales necesarias para sentar las bases de un sector privado viable. Los críticos argumentan que sería preferible suspender las privatizaciones en tanto no se pueda desarrollar la infraestructura básica o nacionalizarla de nuevo, es decir, devolver las empresas privatizadas al sector público.

Nellis destacó el éxito de las iniciativas emprendidas en Estonia, Hungría, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia, y reiteró que la privatización funciona. Las instituciones son importantes y reconoció que, en algunos casos, la privatización se ha realizado de forma apresurada, pero la única opción razonable es seguir adelante con el proceso.

**Reestructuración bancaria.** Basándose en su estudio de la experiencia de los Estados bálticos y Europa oriental en la reforma del sector bancario, Lajos Bokros, del Banco Mundial, destacó los tres pilares en que debe apoyarse la reestructuración para ser eficaz: buena gestión empresarial, competencia y reglamentación y supervisión prudenciales. Las dos últimas no fueron realmente buenas en ninguno de los países de la región, afirmó Bokros, pero sí pueden observarse varios rasgos comunes en los países que mejores resultados han obtenido. Subrayó, por ejemplo, la importancia de una legislación eficaz en materia de acceso y salida de los bancos nacionales y extranjeros con miras a la liberalización y la función crucial de los nuevos bancos comerciales privados. Pero quizá, el paso más importante dentro del proceso de reestructuración sea la privatización y, a este respecto, destacó el elemento de solidez que puede aportar la participación de los bancos extranjeros. También pueden observarse algunas características comunes entre los países que no han obtenido tan buenos resultados: falta de competencia, baja calidad de los activos, falta de experiencia específica en algunos sectores, notable participación del Estado en la propiedad, escasas concesiones de préstamos a las empresas e inestabilidad del entorno macroeconómico.

Para avanzar en la reestructuración bancaria en los países en transición, sería necesario —como en cualquier otro caso— contar con una estructura de incentivos apropiada para que los bancos se dedicaran a cumplir su función básica de financiar inversiones y actividades en pro del crecimiento económico en lugar de inversiones arriesgadas en busca de rápidos beneficios.



Lajos Bokros

### Publicado en Internet

**Notas de información al público:** Evaluaciones realizadas por el Directorio Ejecutivo del FMI de las perspectivas y las políticas económicas de los países miembros, que se publican —con el consentimiento del país en cuestión— al término de las consultas del Artículo IV e incluyen información de referencia sobre la economía del país. Recientemente se han publicado notas de información al público correspondientes a:

- 99/9 Canadá, 5 de febrero
- 99/10 RAE de Hong Kong, 11 de febrero

**Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera:** Preparados por cada país miembro, describen las medidas de política que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera del FMI. Recientemente se ha publicado:

- Albania: Carta de intención, 17 de febrero

El texto completo en inglés puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Importancia de las instituciones**

*¿A qué estímulos reacciona el capital?* Prácticamente todos los países en transición han reducido drásticamente la inflación, pero sólo algunos han atraído un volumen importante de inversión extranjera directa. Examinando el volumen y la composición de los flujos



Ratna Sahay

de capital en 25 economías en transición entre 1991 y 1997, Pietro Garibaldi, Nada Mora, Ratna Sahay y Jeromin Zettelmeyer, del FMI, observaron que las entradas totales de capital en los países en transición aumentaron a niveles significativos en comparación con lo habitual en los países en desarrollo, y que el recurso al financiamiento excepcional había dado paso a la entrada de inversión extranjera directa y otros flujos de capital. Con todo, la distribución de estos recursos fue bastante desigual: los países de Europa central y oriental y los Estados bálticos concentraron el 80% de la entrada total, mientras que Rusia

siguió siendo exportador neto de capital.

Para determinar las causas de esta diferenciación, en el estudio del FMI se toma en consideración en primer lugar el impacto del crecimiento, la inflación y la liberalización económica, sin que haya evidencia concluyente de que estos factores tengan un efecto directo importante en la inversión extranjera directa. En cambio, sí se observa una correlación muy fuerte entre los niveles de inversión extranjera directa y el entorno jurídico y político y las estimaciones del riesgo basadas en el mercado.

Las variables fundamentales siguen siendo importantes, sostiene Sahay. Ahora bien, un entorno macroeconómico sólido, pese a ser un factor clave para el crecimiento, quizá no baste para estimular la inversión.

**No subestimar la economía sumergida.** Simon Johnson (Instituto Tecnológico de Massachusetts) y Daniel Kaufmann (Banco Mundial) estiman, que la economía sumergida representa más del 40% del PIB total en Azerbaiyán, Georgia, Rusia y Ucrania, y el 20% como mínimo en muchos otros países.



Simon Johnson

Según Johnson y Kaufmann, lo que impulsa a las empresas a sumergirse no son las elevadas tasas impositivas, sino el exceso de normas discrecionales, el insuficiente respeto de la ley y la corrupción. Esta “trampa subterránea” se ha transformado en un círculo vicioso en el que la discrecionalidad de la reglamentación ha

dado lugar a la corrupción, a la actividad oculta de las empresas, al descenso del ingreso público, al debilitamiento de las instituciones jurídicas, a un aumento de las oportunidades de corrupción, etc. Para romper este círculo, es necesario que los gobiernos reduzcan esa discrecionalidad, reformen las burocracias, simplifiquen y

hagan cumplir las leyes, creen un poder judicial independiente y fomenten la transparencia y la rendición de cuentas al público.

**Una nueva función para el Estado.** Vito Tanzi, del FMI, advirtió que los cambios derivados de la terapia de choque son los más fáciles. Han desmontado una economía planificada, pero no pueden, por sí mismos, crear una nueva economía de mercado. Para ello se requieren nuevas instituciones, cambios en la estructura de incentivos y una reconfiguración radical de la función que debe desempeñar el Estado. Según Tanzi, estos cambios institucionales, que son la esencia del proceso de transformación, son pasos importantes que exigen la adopción de reformas estructurales profundas, difíciles y prolongadas.

La nueva función del Estado debe enmarcarse en sistemas tributarios, presupuestarios y normativos igualmente nuevos, explicó Tanzi. Los permisos y autorizaciones característicos del antiguo régimen, que eran la causa de una corrupción generalizada, deben sustituirse por un marco jurídico y normativo en el que se establezcan las reglas de juego y se fomente la competencia. Añadió que el Estado puede desempeñar un papel más positivo corrigiendo la creciente desigualdad en el ingreso. Instó a prestar urgente atención a la reforma fiscal y advirtió que los intentos del gobierno para hacer frente a los grandes déficit fiscales retrasando el pago de salarios o pensiones corrompen de hecho todo el proceso presupuestario.



Vito Tanzi

**Aumento de la desigualdad en el ingreso.** La transición de una economía planificada a un sistema de mercado ha venido acompañada de un fuerte cambio en la desigualdad del ingreso, observó Branko Milanovic, del Banco Mundial. En países como Bulgaria, Rusia y Ucrania, en los que la desigualdad ha aumentado más drásticamente, la rapidez del aumento ha sido del triple o el cuádruple de la que registraron el Reino Unido y Estados Unidos en los años ochenta.

¿Qué está causando esta brecha tan enorme en la distribución del ingreso? Milanovic descubrió una mayor desigualdad en el nuevo sector privado y observó que el ingreso de los trabajadores autónomos y las rentas de la propiedad —tradicionalmente desiguales— representan ahora un porcentaje mayor del ingreso total. Además, un segmento de los antiguos funcionarios estatales sigue estando desempleado y las transferencias sociales, aunque constituyen un porcentaje más alto del ingreso total, no están llegando a los pobres.

**Principales enseñanzas**

Al cabo de los tres días, quedaron en claro dos cosas: la experiencia de las economías en transición con respecto a las privatizaciones, la desigualdad en la distribución del ingreso y las necesidades institucionales es



*Participantes en la conferencia: (de izquierda a derecha): John Odling-Smee, Nicholas Stern, Mohsin Khan (Presidente del panel y Director del Instituto del FMI), Richard Portes, Darius Rosati, y Michael Deppler. También participó Marcelo Selowsky, que no aparece en la foto.*

cada vez más diversa (diversidad imputable en parte a las diferencias históricas y geográficas) y, segundo, el logro de la estabilización macroeconómica, ampliamente reconocido como un elemento necesario, no es más que un primer paso en el proceso de transición. El segundo paso vital para estos países será fortalecer o crear la infraestructura jurídica, fiscal y normativa —así como la estructura de incentivos— necesarias para el funcionamiento de una economía de mercado.

En un debate final, los panelistas —Richard Portes (London School of Business), Darius Rosati (Banco Central de Polonia), Nicolas Stern (BERF), Michael Deppler (FMI), Marcelo Selowsky (Banco Mundial) y John Odling-Smee (FMI)— analizaron las conclusiones de la conferencia y ofrecieron su perspectiva sobre las prioridades de los países y las instituciones financieras internacionales para los próximos años.

Tanto Portes como Selowsky observaron que, para las economías más avanzadas de Europa central y oriental, el rumbo se orientará en gran medida por los requisitos que habrán de cumplir para integrarse en la Unión Europea. Portes advirtió del peligro de avanzar con excesiva rapidez hacia la unión monetaria (habida cuenta de las presiones que pueden forzar una apreciación real de la moneda en estos países), si bien a medida que se acerque el momento de la integración, debería disminuir la percepción del riesgo y aumentar el atractivo de estos países para la inversión extranjera directa.

El diferente desempeño de las economías en transición, afirmó Rosati, subraya la importancia de los errores en materia de política y de las condiciones de partida. Hizo hincapié en que es imprescindible que los países en transición establezcan un nuevo sector público capaz de crear mercados y convertirse en un artífice y valedor de las leyes.

Stern coincidió con esta opinión y sugirió que el BERF y otras instituciones podrían alentar a estos países a desarrollar nuevas actitudes y aceptar el cambio de buen grado y sin renuencia.

Desde la perspectiva del Banco Mundial, afirmó Selowsky, se redoblarán los esfuerzos para reducir las dimensiones del sector público y corregir las deficiencias

del sector bancario. Para salir del círculo vicioso en Rusia, añadió, será necesario aumentar los ingresos, y mejorar el entorno a fin de atraer un mayor volumen de inversión.

Deppler instó a los participantes a no dejarse confundir por la contraposición de la terapia de choque al enfoque gradualista. En realidad, esa terapia es el único medio eficaz de lograr la estabilización, y todas las reformas estructurales son por naturaleza graduales. No obstante, la eficacia de dichas reformas depende mucho de la actitud de las autoridades. Quienes forzaron el ritmo obtuvieron mejores resultados.

Odling-Smee indicó que el progreso de los países de la Comunidad de Estados Independientes CEI vendría determinado

por el resultado de la batalla que libran las autoridades en su intento de imponer disciplina macroeconómica con las empresas que tratan de evitar limitaciones presupuestarias estrictas. Después de diez años, estos países han reducido la inflación, han alcanzado tasas de crecimiento satisfactorias aunque precarias y han reforzado los respectivos bancos centrales, pero las empresas no han logrado integrarse en la economía de mercado, la corrupción se ha convertido en uno de los principales problemas y todavía no se ha conseguido la viabilidad de las cuentas externas. Es evidente que falta mucho camino por recorrer. ■

Sheila Meehan

Redactora Principal, *Boletín del FMI*

## Diez años de transición

### Documentos presentados en la conferencia

“Disinflation in Transition Economies,” por Carlo Cottarelli y Peter Doyle

“Growth Experience in Transition Economies,” por Oleh Havrylyshyn y Thomas Wolf

“Inflation and Growth in Transition: Are the Asian Economies Different?” por Sanjay Kalra y Torsten Sløk, con David J. Robinson

“Time to Rethink Privatization,” por John Nellis

“What Moves Capital to Transition Economies?” por Pietro Garibaldi, Nada Mora, Ratna Sahay, y Jeromin Zettelmeyer

“Banking Sector Reforms in Eastern Europe,” por Lajos Bokros

“In the Underground,” por Simon Johnson y Daniel Kaufmann

“The Changing Role of Government During the Transition,” por Vito Tanzi

“Explaining the Increase in Inequity During the Transition,” por Branko Milanovic

(Continuación de la pág. 49) sobre todo si se trata de un sistema sumamente reglamentado que es necesario cambiar. Por lo tanto, estoy muy familiarizado con los temas que trata mi Departamento.

Con respecto al FMI, lo que me llama la atención es que, en un mundo en el que los flujos de capital son cada vez más libres, la información reviste creciente importancia. Hace treinta o cuarenta años, cuando los flujos de capital estaban muy reglamentados, el FMI indicaba sobre todo a los gobiernos lo que debían hacer cuando tenían problemas de balanza de pagos, pero en un entorno en el que los flujos de capital son libres y la información se transmite en forma instantánea y general, termina uno comunicándose con todo el mundo. Además, las cosas antes iban más despacio y había más tiempo para hacer ajustes. Hoy en día, el movimiento es instantáneo y tenemos que aceptarlo, porque así funciona actualmente el mundo.

El FMI tiene un largo historial y viene haciendo las cosas de una determinada forma desde hace muchos años. En consecuencia se ha impuesto una cierta jerga

institucional para describir las actividades de la institución. Para los que se mueven fuera de ese círculo y no tienen costumbre de trabajar con el FMI, expresiones como el "SRAE" o la "Iniciativa para los PPME" pueden

resultar difíciles de comprender. Dado el interés cada vez mayor que despiertan las actividades del FMI, no sólo entre las autoridades nacionales o los expertos de los países sino también en los mercados, es necesario seguir explicando con claridad lo que hacemos.

**BOLETÍN DEL FMI:** *Hace un año, el Directorio Ejecutivo del FMI estuvo considerando una enmienda del Convenio Constitutivo para hacer extensiva la supervisión de la institución a la liberalización de la cuenta de capital. ¿Cómo va esta iniciativa y qué efecto han tenido las crisis de Asia, Rusia y Brasil en el debate actual en torno a dicha liberalización?*

**INGVES:** Es cierto que las discusiones oficiales con respecto a este tema han pasado a un segundo plano, pero creo que se reactivará la iniciativa, habida cuenta de la forma en que han evolucionado los mercados en las últimas décadas. Sospecho que, independientemente de lo que haya sucedido en Asia y en otras regiones, estos temas seguirán discutiéndose. Es razonable suponer que algún organismo debe mantenerse al tanto de lo que están haciendo los países en materia de controles de capital y que se debería compilar esta información en forma sistemática y uniforme.

Tiene sentido que el FMI se ocupe de las cuestiones relativas a la cuenta de capital porque tradicionalmente la institución ha realizado un seguimiento de las actividades de los países en esta materia.

**BOLETÍN DEL FMI:** *¿Considera que se está recurriendo más a los controles de capital?*

**INGVES:** En última instancia son los países, a título individual, los que tienen que decidir, pero si un país quiere tener la posibilidad de utilizar el ahorro de otros —y me refiero al ahorro externo— es difícil comprender por qué optaría por mantener durante un período determinado controles rigurosos de capital. Considero que a los países les beneficia no imponer controles porque un sistema liberalizado les permite formar parte de la comunidad internacional y les brinda la oportunidad de obtener préstamos externos.

**BOLETÍN DEL FMI:** *Una de las críticas que se han hecho al FMI, a juzgar por la evaluación reciente de las medidas que adoptó la institución frente a la crisis de Asia, es que hizo demasiado hincapié en la reforma estructural como condición para otorgar asistencia financiera. ¿Qué opina al respecto?*

**INGVES:** Lo que sucedió en la crisis de Asia es que los bancos empezaron a tener problemas porque no contaban con suficiente capital propio. Cuando esto sucede y no se toman medidas para corregir el problema, los depositarios tratan inmediatamente de retirar su dinero de los bancos. No soy especialista en la reforma estructural en general, pero me cuesta entender cómo se puede hacer frente a problemas graves de los bancos sin aplicar medidas estructurales en el sector. Cuando surge un problema, es preferible reconocer su existencia en vez de pasarlo por alto con la esperanza de que desaparecerá por sí solo. A la larga, hay que hacer frente a la reestructuración, de una forma o de otra. Si el proceso se efectúa con sensatez y en momento oportuno es probable que la solución a los problemas sea menos costosa.

**BOLETÍN DEL FMI:** *En los informes más recientes sobre las perspectivas de la economía mundial y los mercados de capital, realizados en diciembre de 1998 (véase el Boletín del FMI del 18 de enero, pág. 11), las turbulencias que sufrieron mercados desarrollados con sólidas variables fundamentales hicieron que se cuestionara el funcionamiento y el diseño de los mercados financieros. ¿Qué medidas deben adoptar todos los participantes para mejorar los resultados y la estabilidad de los bancos internacionales?*

**INGVES:** Hay mucho por hacer con respecto a lo que yo denomino la "plomera". Cuando los mercados evolucionan o cambian "las reglas del juego" es inevitable que, hasta cierto punto, haya que aprender sobre la marcha y eso es algo que lleva tiempo. Hay que considerar cómo funcionará el nuevo entorno y qué habrá que hacer para adaptarse a las circunstancias. En general, esto significa establecer un nuevo sistema de control del riesgo, lo que conlleva efectuar un análisis detenido de los riesgos que se están asumiendo y del costo que entraña el asumir riesgos en terrenos menos conocidos. Son muchos los países que tienen que acometer esta tarea.

**Es necesario que el FMI siga explicando con claridad lo que hacemos.**

Los mercados tienden a funcionar peor cuando más se los necesita. Si todo el mundo se dirige a la salida al mismo tiempo, los sistemas de control de riesgo que parecen funcionar en condiciones normales no van a hacerlo plenamente en condiciones extremas. Por consiguiente, hay que prestar más atención a las circunstancias anormales, diseñar “pruebas de esfuerzo”, efectuar simulaciones muy pesimistas y determinar si el sistema que uno propone puede sobrevivir en esas condiciones.

**BOLETÍN DEL FMI:** *El FMI ha colaborado con otras instituciones multilaterales como el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria para coordinar la adopción de prácticas bancarias, sistemas de gestión de riesgo, mecanismos de supervisión y marcos jurídicos e institucionales de probada eficacia. ¿Qué puede hacer el FMI en este campo para obtener los mejores resultados?*

**INGVES:** En gran medida se trata de formular normas y prácticas óptimas de aceptación internacional, tarea muy difícil si se hace de forma aislada. Se requiere un proceso de diálogo en el que todas las partes manifiesten lo que les parece razonable, sobre todo porque lo que se considera una práctica internacional óptima razonable en un momento determinado no es algo inmutable, sino que cambia con el tiempo. Hay que entender cómo funciona esa dinámica y es difícil que un solo organismo cuente con toda la información. El Comité de Basilea y otros organismos pueden servir de tabla de resonancia para mantenernos al tanto de lo que está sucediendo y de lo que se considera el mejor enfoque para resolver los problemas.

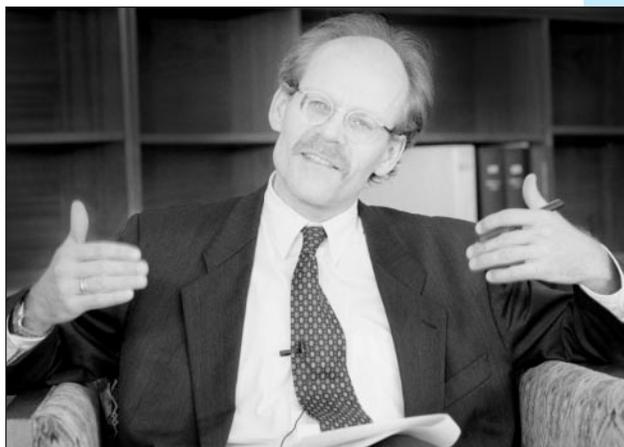
Una forma de proceder es decir: De acuerdo, existe un sin fin de ideas con respecto a las normas y a la forma en que funcionan o deberían funcionar los mercados financieros. El FMI actúa como una especie de facilitador o traductor que comunica a los países, en un idioma inteligible, la información que emana de las deliberaciones multinacionales. Por ejemplo, si un país X desea que su sector bancario evolucione de cierta forma, tiene que conocer la situación del sector con respecto a las prácticas internacionales óptimas para saber en dónde están las desviaciones y qué aspectos se debe mejorar para aproximarse al modelo.

Muchos de los temas que se analizan en el Comité de Basilea y en otros foros son sumamente técnicos y las recomendaciones que se formulan no son de carácter general. La función del FMI es averiguar qué está sucediendo, participar en las deliberaciones internacionales sobre prácticas óptimas, tratar de trasladar a la práctica esas ideas y ayudar a los países a implementar todas las medidas que sean necesarias.

**BOLETÍN DEL FMI:** *El inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria al comienzo de este año ha marcado un hito. Al Banco Central Europeo (BCE) se le ha encomendado la tarea de supervisar la ejecución de la política monetaria, mientras que la formulación de la política fiscal seguirá estando descentralizada. ¿Cómo cree*

*que funcionará este arreglo con el tiempo y hasta qué punto puede ser problemática esta división de responsabilidades?*

**INGVES:** Hay algo en el proceso de la UEM que tiende a despertar escepticismo. En los últimos dos o tres años



**Ingves:** *Es muy difícil formular normas de forma aislada. Se requiere un proceso de diálogo en el que todos manifiesten lo que les parece razonable.*

he pronunciado más de cien discursos sobre el tema y muchas veces me han formulado esta misma pregunta. Al principio me preguntaban si pensaba que la UEM llegaría a materializarse, y ahora que ya es un hecho, me preguntan si realmente va a funcionar.

Lo que más me ha impresionado en mi labor con respecto a la UEM es que la existencia del proyecto se apoya en un firme consenso político en Europa, es decir, es algo que los europeos desean. Por ello, la UEM se ha materializado en el sentido de que el BCE ya ha iniciado sus actividades. El consenso político es también muy importante para la coordinación de la política fiscal porque el BCE no opera en un vacío. Si los políticos de Europa desean la UEM —como parece ser el caso— son ellos los que tendrán que hacer frente a los problemas de la política fiscal. Si existe consenso político no importa realmente lo que piensen quienes se ocupan de las cuestiones técnicas. Pensemos, por ejemplo, en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que establece límites para los déficit fiscales.

Durante muchos años, antes de la tercera fase de la UEM, las discusiones se centraron en los criterios de convergencia de Maastricht y en la forma en que los países podrían cumplirlos. Pero, cuando empezó a hacerse evidente que el número de países que integrarían la UEM sería mayor de lo previsto originalmente, los criterios de convergencia empezaron a considerarse como un requisito de habilitación que habría que cumplir sólo una sola vez. Se llegó a la conclusión de que era necesario algo más para mantener la convergencia y la estabilidad y, por ese motivo, los países de la UEM adoptaron el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

**BOLETÍN DEL FMI:** *El Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios brinda un gran volumen de asistencia técnica. ¿Prevé usted algún cambio en dicha asistencia*

como resultado de los acontecimientos recientes y en el contexto de la discusión sobre la reforma del sistema financiero internacional?

INGVES: Cuando hablo sobre la trayectoria del Departamento y de lo que se ha venido haciendo en los últimos diez años, me impresiona cuánto se ha ampliado el alcance de sus actividades. Al principio, el Departamento se ocupaba exclusivamente de los bancos centrales: sus funciones, su organización, la ejecución de la política monetaria, la gestión de las reservas de divisas y la venta de bonos públicos en los mercados y el tipo de infraestructura que se necesita para el funcionamiento de un banco central.

En los últimos años, los países han empezado a plantearse cuestiones más generales, no sólo con respecto al banco central, sino también sobre las características que debe reunir un sistema de pagos eficiente. Por lo que respecta al sistema bancario, se preguntan cómo se deben considerar las actividades de las instituciones, cómo deberían actuar éstas, qué actividades son peligrosas y qué tipo de infraestructura es el más apropiado.

Las actividades del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios también han ido cambiando a medida que se han abandonado los indicadores y los controles cuantitativos, que en los años cincuenta y, en algunos casos, hasta los años setenta y fines de los ochenta eran los instrumentos básicos de los bancos centrales. En un país pequeño como Suecia, bastaba con convocar a los banqueros a una reunión en el banco central e informarles de cuánto podían prestar y de las actividades que podían o no realizar.

Sin embargo, a medida que han ido evolucionando los mercados, el sistema bancario se ha basado cada vez

más en criterios de mercado. Son los propios bancos los que deben determinar el nivel de sus préstamos y captar depósitos y capital, pero todavía es necesario contar con una infraestructura jurídica y entender cómo debe funcionar un sistema basado en dichos criterios. Muchos creen que este sistema funciona sin ningún tipo de reglas, pero no es así. Más bien, se trata de un conjunto de reglas totalmente nuevas que han venido a sustituir a los antiguos indicadores cuantitativos. Mi Departamento se está concentrando cada vez más en estas nuevas reglas, es decir, en cuáles deben ser y qué tipo de infraestructura financiera debe tener cada país, pero aunque nuestras actividades no se limitan ya a los bancos centrales, sino que se han ampliado a muchos otros campos, la tarea sigue siendo la misma: siempre guarda relación con la infraestructura financiera de un país.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cuáles son los principales retos para su Departamento y el FMI en el difícil período que se avecina?

INGVES: Como se diría en el sector privado, tenemos que pensar muy bien qué producimos y cómo lo estamos produciendo; cuál es la mejor manera de yudar a los países a formular ideas viables sobre lo que es y cómo debe funcionar un sistema financiero; cómo podemos poner en práctica las ideas que se están discutiendo en los países y en diversos foros internacionales, y traducirlas en recomendaciones específicas. En cierta medida somos la versión pública de una gran empresa consultora. De hecho, somos consultores para el mundo financiero y, por lo tanto, es importante que, primero, nos mantengamos al tanto de las ideas que se están debatiendo en ese entorno y, segundo, que podamos transmitir esa información a nuestros clientes en forma clara y precisa. ■

**Publicaciones recientes del FMI**

**Occasional Papers (Serie de estudios del FMI; US\$18; para catedráticos y estudiantes universitarios US\$15)**

No. 174: *Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries*, R. Feldman, K. Nashashibi, R. Nord, P. Allum, D. Desruelle, K. Enders, R. Kahn, y H. Temprano-Arroyo

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

99/6: *Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature*, Oleh Havrylyshyn y Donal McGettigan  
 99/7: *Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration*, Alexander W. Hoffmaister  
 99/8: *REPMOD: A Smaller Sibling for MULTIMOD*, Guy Meredith

99/9: *Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*, George Kopits  
 99/10: *"Enemy of None but a Common Friend of All?" An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, Curzio Giannini  
 99/11: *Sectorial Macroeconomic Interdependencies: Evidence for Latin America, East Asia, and Europe*, Norman Loayza, Humberto Lopez, y Angel Ubide  
 99/12: *The Euro and the Production Structure and Export Performance of Middle East and North African Countries*, Jean François Ruhashyankiko  
 99/13: *The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s*, Tamim Bayoumi

Los pedidos deben dirigirse a: Publication Services, Box XS800, 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 (<http://www.imf.org>). El texto completo (en inglés) de todos los documentos de trabajo del FMI, de los documentos de análisis de la política económica (anteriormente titulados, documentos de análisis y evaluación de la política económica) y de las notas de información al público también pueden consultarse en dicho sitio.



## La integración económica puede justificar aún más la necesidad de una autoridad fiscal central

La tercera fase de la Unión Económica y Monetaria europea (UEM) se inició el 1 de enero de 1999 con la creación de una moneda única: el euro. Tanto la política monetaria como la política cambiaria están totalmente centralizadas, pero la política fiscal seguirá siendo en gran medida responsabilidad de las respectivas autoridades nacionales. El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento contemplan cierto grado de coordinación de la política fiscal entre los países miembros de la UEM, pero a diferencia de lo que ocurre en federaciones establecidas como los Estados Unidos o Canadá, el marco fiscal de la Unión Europea no incluye una autoridad fiscal central. En un documento de trabajo publicado recientemente —*Will Fiscal Policy be Effective Under EMU?*— Marco Cangiano y Eric Mottu, funcionarios del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, sugieren que, conforme avance el proceso de integración en Europa, pueden cobrar fuerza los argumentos en favor de una autoridad fiscal central.

### Política fiscal: Las federaciones y la UEM

Cangiano y Mottu consideran que desde el punto de vista fiscal, la Unión Europea (UE) es más un marco de coordinación de las políticas fiscales que una federación con una autoridad fiscal central. En las federaciones, el gobierno central desempeña en gran medida las tres funciones básicas de la política fiscal —asignación, redistribución y estabilización— con distintos grados de participación de los niveles intermedios de gobierno y los gobiernos locales. Para corregir los desequilibrios verticales y horizontales, las federaciones recurren a las transferencias, sobre todo del gobierno central a los gobiernos regionales. Estos mecanismos tienden a aumentar el grado efectivo de centralización creando una dependencia financiera por parte de los gobiernos regionales.

En cambio, la filosofía de la UE se cimienta en el “principio de subsidiariedad”, introducido en 1992 en la legislación europea por el Tratado de Maastricht. Partiendo del supuesto de que los países miembros de la UE son en primera instancia los responsables de las políticas públicas, dicho principio reconoce que los países no están dispuestos a ceder más autoridad fiscal a la UE. Así pues, aunque la eficiencia en la asignación se persigue sobre todo mediante la creación de un mercado único, las funciones de redistribución y estabilización se dejan en gran medida en manos de los países miembros; el presupuesto de la UE contempla una redistribución limitada, principalmente a través de los fondos estructurales que tienen por objeto financiar las políticas regionales y sociales encaminadas a aumentar el nivel de empleo y cerrar las brechas que, en materia de ingreso, existen entre las diferentes regiones de la Unión.

Aunque está mucho menos centralizado que en las federaciones, los autores señalan que el marco de la UE

se aproxima más a una federación que otras uniones monetarias como la zona del franco CFA o la unión monetaria que mantienen Bélgica y Luxemburgo. Además, la zona del euro se caracteriza porque su integración política, judicial y económica es mucho mayor que las de otras uniones monetarias y cuenta con un presupuesto central, un proceso de armonización de las normas y los impuestos y mecanismos de coordinación de las políticas.

### La UEM y la política fiscal

Según los autores, el marco de política previsto en el ámbito de la UEM no modificará significativamente la asignación de las funciones básicas de la política fiscal en el contexto actual de la UE. No obstante, aún está por ver si en el marco de política incorporado al Tratado de Maastricht y al Pacto de Estabilidad y Crecimiento se contemplan procedimientos claros que garanticen una ejecución eficaz de la política fiscal, o si habrá que aumentar el grado de centralización para abordar los aspectos de redistribución y estabilización.

**Procedimientos en caso de déficit excesivo.** El Tratado de Maastricht consagra la función de estabilización como una prerrogativa de cada país miembro, aunque sujeta a la supervisión multilateral y a los procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo, que indica el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En dicho pacto se requiere que los países que participen en la UEM mantengan a mediano plazo un saldo fiscal próximo al equilibrio o superavitario. Se considera excesivo todo déficit público que exceda del 3% del PIB, déficit que habrá que corregir para evitar la imposición de sanciones económicas. Salvo en circunstancias excepcionales, el exceso deberá corregirse en el plazo de un año después de haberse detectado; de lo contrario, el Consejo Europeo podrá imponer al país miembro sanciones económicas.

**Armonización tributaria.** Con una moneda común, es probable que aumente la competencia tributaria. Los precios que incluyan el impuesto serán más transparentes y, con la desaparición de los instrumentos monetarios y cambiarios, la política tributaria desempeñará un papel más destacado para atraer actividades y fomentar la competencia. Según los autores, cada vez es más evidente que un exceso de competencia podría dar lugar a prácticas tributarias nocivas que, a su vez,



Marco Cangiano



Eric Mottu

reducirían el nivel de ingreso o modificarían la estructura de los sistemas tributarios en un sentido no siempre deseado por los Estados miembros. Una competencia tributaria nociva podría socavar gravemente la capacidad de dichos Estados para aplicar una política fiscal independiente.

**Fondos estructurales europeos.** El presupuesto de la UE cumple en cierta medida una función de redistribución interregional, sobre todo a través de los fondos estructurales, mientras que la redistribución interpersonal y la seguridad social siguen siendo competencia de los Estados miembros.

Cangiano y Mottu estiman que en la medida en que la movilidad, la solidaridad y la intervención central sigan siendo limitadas en el seno de la UE, las políticas de redistribución parecen suficientes. Pero a mediano y largo plazo, conforme avance el proceso de integración europea, es posible que se produzca una mayor demanda de funciones de redistribución a nivel central.

Sin embargo, es probable que esa intensificación de la redistribución a nivel central encuentre fuerte resistencia, al menos a corto plazo, especialmente entre los Estados miembros reacios a financiar cuantiosas y permanentes transferencias de fondos a regiones o países concretos.

**¿Debe centralizarse la estabilización macroeconómica?**

En una federación, el presupuesto federal tiene un efecto estabilizador automático en caso de que las perturbaciones afecten a las economías locales. Si se produce una recesión a nivel local, se reducen los impuestos federales que pagan los residentes locales y

aumentan las transferencias federales, lo que produce un efecto anticíclico. Algunos analistas consideran que sería necesario un presupuesto separado de la UEM para lograr los mismos efectos en caso de perturbaciones asimétricas. Otros han señalado que las políticas fiscales locales cuentan con medios suficientes para hacer frente a estas perturbaciones manteniendo temporalmente déficit y superávit.

Los autores observan que, en la medida en que los Estados miembros mantengan equilibrado su presupuesto a mediano plazo, parece existir cierto grado de consenso en que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento permitiría el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Pero, si los nuevos miembros se incorporan a la UEM al nivel del límite más alto del criterio fiscal del Pacto, es probable que al principio haya poco margen de maniobra para el funcionamiento normal de los estabilizadores automáticos, lo que podría dar lugar a una estabilización más precaria y a una volatilidad del producto mayor que la tendencia histórica. Esta situación podría agravarse si los miembros ven limitada la gama de instrumentos de política discrecionales —sobre todo la política tributaria— como resultado de la integración en la UE. En esas circunstancias, podría invocarse la estabilización por medio del presupuesto de la Unión, lo que podría dar lugar a cuantiosas transferencias durante un período prolongado.

**Una función para la autoridad fiscal central**

En el actual marco fiscal de la UE, la coordinación se basa exclusivamente en el intercambio de información, la publicidad y la presión de los pares. No existe en la UE ningún ente institucional con los instrumentos necesarios para coordinar las políticas; por otra parte, la imposición de sanciones a los Estados miembros, a tenor de lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no compensa la falta de una coordinación apropiada de las políticas.

Se ha otorgado al Banco Central Europeo un alto grado de independencia, elemento esencial para la credibilidad de la UEM. Sin embargo, dicha credibilidad puede verse socavada si se tiene la impresión de que el marco establecido para la coordinación de las políticas fiscales no es sólido. El Consejo ECOFIN (integrado por los ministros de Economía o Hacienda de la Unión Europea) coordina las políticas fiscales de todos los Estados miembros de la UE y no solamente las de la zona del euro. Además, dicho Consejo no cuenta con los instrumentos necesarios para hacer cumplir sus decisiones en materia de coordinación. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, si bien constituye un marco claro y riguroso a efectos de convergencia y estabilidad fiscal, no establece reglas vinculantes para los Estados miembros que se mantienen dentro de esos límites. Por otra parte, existe cierto escepticismo con respecto a la capacidad y la voluntad de las autoridades de la UE para aplicar estrictamente las sanciones por incumplimiento que se contemplan en el Pacto. La imposición de sanciones y multas a un país que tenga auténticas

**Camdessus presenta sus condolencias a Jordania por la muerte del Rey Hussein**

*El 7 de febrero Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, formuló una declaración con motivo del fallecimiento del Rey de Jordania. A continuación, se presenta el texto de la nota informativa 99/6, publicada el 7 de febrero.*

He recibido con gran pesar la noticia del fallecimiento de S. M. el Rey Hussein de Jordania. En nombre del FMI y en nombre propio, he transmitido nuestro más sentido pésame a la familia real y al pueblo de Jordania.

Durante muchos años, el Reino de Jordania y el FMI han desarrollado relaciones muy estrechas y provechosas, que nos esforzaremos en mantener y reforzar. Con este mismo espíritu, la misión del FMI que se encuentra actualmente en Amman, seguirá a disposición de las autoridades jordanas para concluir la negociación de un acuerdo trienal en el marco del servicio ampliado del Fondo y facilitar la función de la institución como catalizador de asistencia internacional para Jordania en estas trágicas circunstancias.



**S.M. el Rey Hussein de Jordania**

dificultades económicas no haría sino empeorar su situación. Además, las sanciones no son automáticas, sino que requieren la aprobación de los países participantes. Como resultado, este tipo de decisiones estarán sin duda alguna sumamente politizadas, lo que socavaría la imparcialidad y la transparencia de su aplicación. Si se produjeran fricciones transitorias, la credibilidad de la UEM podría ponerse gravemente en entredicho desde el principio.

La descentralización de las políticas de estabilización también puede estimular un comportamiento ventajista y los Estados miembros quizás no estén dispuestos a aplicar el impulso o la austeridad fiscal necesarios si la medida va a redundar en gran parte en beneficio de otros países o si su situación fiscal ya satisface las necesidades internas.

Son varias las situaciones en que puede ser necesario coordinar las políticas fiscales discrecionales dentro de la UEM, por ejemplo, cuando haya peligro de recalentamiento, una grave recesión que afecte a toda la UE o una perturbación por el lado de la oferta. La medida de política prevista en estos casos es que el Banco Central Europeo aplique un plan de estabilización para toda la UE por medio de la política monetaria. Pero, si la inflación ya es elevada, la política monetaria podría terminar sirviendo a objetivos contrapuestos, ya que se supone que ha de centrarse primordialmente en la estabilidad de los precios. En esos casos, quizá sea necesario aplicar medidas discrecionales de política fiscal.

A corto plazo, una mejor coordinación puede bastar para hacer frente a la mayoría de los problemas mencionados, pero a más largo plazo, la descentralización de las políticas fiscales quizá no aporte el grado de estabilización macroeconómica que requiere la zona del euro. A corto plazo quizá no sea posible crear un organismo fiscal central ni dotarle de un presupuesto de mayor cuantía, dados la falta de consenso político y los retrasos típicos del proceso institucional de la UE. Pero, a pesar de que la UEM se ha iniciado en una fase propicia del ciclo económico, éste puede cambiar de sentido en el mediano plazo y crear dificultades que podrían manifestarse si el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no alcanzase toda la cohesión deseada y fuesen necesarias una mayor flexibilidad en los procedimientos o una coordinación más estrecha de las políticas.

En este contexto, una autoridad fiscal central, con un cierto volumen de recursos, podría ser un instrumento eficaz para la estabilización macroeconómica. Y, aunque el marco actual puede bastar a corto y medio plazo, a medida que avance la integración y se consolide un sentimiento de unidad europea, quizá haya que reforzarlo a largo plazo para hacer frente a las demandas y las necesidades de la política fiscal. ■

El estudio *Will Fiscal Policy Be Effective Under EMU?* por Marco Cangiano y Eric Mottu, No. 98/176, de la serie documentos de trabajo, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar, solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 56.

*Fragments of a recent press communiqué from the FMI. The texts complete, in English, can be consulted on the FMI website (<http://www.imf.org>) under the rubric "news" or requested from the Division of Public Relations of the FMI (fax: (202) 623-6278)*

## Tanzania: SRAE

El FMI ha aprobado el tercer préstamo anual a favor de Tanzania en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), por un equivalente de DEG 58,8 millones (unos US\$82 millones) en apoyo al programa para 1998/99. El préstamo, que se ha incrementado en DEG 20 millones (unos US\$28 millones) podrá utilizarse en dos cuotas semestrales iguales.

## Tanzania: Algunos indicadores económicos 1994/95-1998/99<sup>1</sup>

	1994/95	1995/96	1996/97	1997/98	1998/99 <sup>2</sup>
	(Variación porcentual)				
PIB real	2,6	4,1	4,0	3,4	4,3
Precios al consumidor (fin de período)	21,1	22,8	16,4	12,0	7,5
	(Porcentaje del PIB)				
Balanza en cuenta corriente (excluidas transferencias oficiales)	-21,1	-16,2	-12,0	-14,2	-14,1
	(Meses de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores)				
Reservas oficiales brutas	1,6	1,5	2,8	3,0	3,7

<sup>1</sup>El ejercicio abarca de julio a junio.  
<sup>2</sup>Proyecciones.

Datos: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones de los funcionarios del FMI.

## Estrategia a plazo medio y programa 1998-99

La estrategia de desarrollo a plazo medio tiene por objeto consolidar la estabilidad macroeconómica, reducir la inflación y lograr altas tasas de crecimiento económico sostenible que permitan reducir la pobreza y elevar el nivel de vida de la población en general. Las autoridades seguirán centrando la política macroeconómica en una gestión fiscal rigurosa y en una política monetaria prudente. Los objetivos macroeconómicos para 1998/99-2000/01 son alcanzar una tasa de crecimiento del PIB real del 4% como mínimo en 1998/99, que aumentaría al 6% en el año 2001; reducir la tasa de inflación anual al 7,5% en 1998/99 y al 4%, aproximadamente, en el año 2001; acumular reservas internacionales brutas hasta un nivel equivalente a cuatro meses de importaciones de bienes y servicios para junio del año 2000 y mantener ese nivel a partir de entonces, y reducir el déficit de la balanza en cuenta corriente a una cifra sostenible en términos de asistencia externa y entradas de capital privado a largo plazo.

## Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Enero 1999	Enero 1998
Cuenta de Recursos Generales	455,72	2.084,40
Acuerdos de derecho de giro	0,97	1.500,00
SCR	0,00	1.500,00
Acuerdos del SAF	45,73	584,40
SFCC	409,02	0,00
Acuerdos del SRAE	41,53	10,86
Total	497,25	2.095,26

Nota: SCR = servicio de complementación de reservas

SAF = servicio ampliado del Fondo

SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería.

Para 1998/99, los principales objetivos macroeconómicos se orientan a: aumentar la tasa de crecimiento del PIB real al 4,3%, reducir la tasa de inflación del 12% en 1997/98 al 7,5%, limitar el déficit de la balanza en cuenta corriente al 14,1% del PIB y aumentar las reservas internacionales brutas al equivalente de 3,7 meses de importaciones de bienes. Para facilitar la consecución de esos objetivos, profundizarán y acelerarán las reformas económicas.

## Reformas estructurales

El programa de reforma estructural tiene por objeto lograr un crecimiento económico sostenido y elevar los niveles de vida. Durante el próximo año, la reestructuración y la privatización de las empresas de servicios públicos recibirán una atención prioritaria. Al mismo tiempo, las autoridades han formulado una estrategia a mediano plazo para reformar la administración pública. También

Las medidas de ajuste respaldadas por el SRAE tienen por objeto mejorar la situación de balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico.

### Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 31 de enero de 1999

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Total convenido	Saldo no utilizado
			(Millones de DEG)	
<b>Acuerdos de derecho de giro</b>			<b>32.858,97</b>	<b>12.612,67</b>
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Brasil <sup>1</sup>	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	9.605,79
Cabo Verde	20 febrero 1998	19 abril 1999	2,10	2,10
Corea <sup>1</sup>	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.450,00
Djibouti	15 abril 1996	31 marzo 1999	8,25	0,98
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Estonia	17 diciembre 1997	16 marzo 1999	16,10	16,10
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	728,41
Letonia	10 octubre 1997	9 abril 1999	33,00	33,00
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	600,00
Uruguay	20 junio 1997	19 marzo 1999	125,00	10,80
Zimbabwwe	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
<b>Acuerdos en el marco del SAF</b>			<b>24.414,26</b>	<b>14.651,50</b>
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	15,80
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	523,02
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Gabón	8 noviembre 1995	7 marzo 1999	110,30	49,63
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	4.669,10	1.882,40
Jordania	9 febrero 1996	8 febrero 1999	238,04	35,52
Kazajstán	17 julio 1996	16 julio 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 1999	135,00	72,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	379,09
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Perú	1 julio 1996	31 marzo 1999	300,20	139,70
Rusia, Federación de <sup>1</sup>	26 marzo 1996	25 marzo 2000	13.206,57	7.426,86
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.645,55	1.400,00
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	87,90
<b>Acuerdos en el marco del SRAE</b>			<b>3.896,86</b>	<b>2.081,62</b>
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	29,42
Armenia	14 febrero 1996	14 septiembre 1999	109,35	20,93
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	23,40
Benin	28 agosto 1996	27 agosto 1999	27,18	14,50
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 junio 1996	13 septiembre 1999	39,78	6,63
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	81,06
Chad	1 septiembre 1995	28 abril 1999	49,56	8,26
Congo, República del	28 junio 1996	27 junio 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Etiopía	11 octubre 1996	22 octubre 1999	88,47	58,98
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Georgia	28 febrero 1996	26 julio 1999	166,50	27,75
Ghana	30 junio 1995	29 junio 1999	164,40	27,40
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	23,60
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	44,80
Haití	18 octubre 1996	17 octubre 1999	91,05	75,88
Kenya	26 abril 1996	25 abril 1999	149,55	124,63
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	26 noviembre 1999	81,36	54,24
Malawi	18 octubre 1995	16 diciembre 1999	50,96	7,64
Mali	10 abril 1996	5 agosto 1999	62,01	10,34
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 junio 1996	24 agosto 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	100,91	84,09
Niger	June 12, 1996	30 agosto 1999	57,96	9,66
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	417,01
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	41,20
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	59,50
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	71,34
Tanzania	8 noviembre 1996	7 noviembre 1999	161,59	38,76
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	60,00
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	43,52
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	176,75
<b>Total</b>			<b>61.170,09</b>	<b>29.345,79</b>

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

SAF = servicio ampliado del Fondo.

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural.

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería.

seguirá adelante la reforma del sector financiero, a fin de fomentar la competencia y la eficiencia, reducir el diferencial entre las tasas de interés que se aplican a los préstamos y a los depósitos y mejorar la movilización y la asignación de los recursos financieros.

### Aspectos sociales

Los indicadores sociales y demográficos de Tanzania son ligeramente más favorables que el promedio que registran los países de África al sur del Sahara. Las autoridades están implementando en

el sector social una estrategia de desarrollo basada en las políticas. A este respecto, una de las principales iniciativas es la formulación de nuevos planes para transferir recursos y responsabilidades a gran escala a los gobiernos locales.

Tanzania ingresó en el FMI el 10 de septiembre de 1962 y su cuota es de DEG 146,9 millones (unos US\$205 millones). Sus obligaciones financieras pendientes por el uso de los recursos del FMI ascienden actualmente a DEG 190 millones (unos US\$265 millones).

Comunicado de prensa No. 99/6, 8 de febrero

### Nuevo estudio de la serie Occasional Papers

## Los países en transición avanzan por la senda de la estabilización macroeconómica

*En 1991, los Estados bálticos, Rusia y los otros países de la antigua Unión Soviética iniciaron un arduo camino hacia la economía de libre mercado, tratando de liberarse de la herencia de varios decenios de planificación centralizada. En un nuevo estudio de la serie Occasional Papers, titulado Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992-97, Luis M. Valdivieso, del Departamento de Europa II del FMI, describe los progresos en materia de estabilización macroeconómica logrados por estos países en los seis primeros años del proceso de transición y explica cómo les afectó en un principio la crisis de Asia y las medidas que adoptaron para contrarrestarla.*

Los 15 países que integraban la Unión Soviética hasta su disolución en 1991 han avanzado en conjunto significativamente en el logro de la estabilización macroeconómica. Sin embargo, a título individual, algunos lo han hecho más que otros por distintos motivos:

- Diferencias en la situación de partida.
- Diferencias en la dotación de factores (tierra, trabajo, capital y capacidad empresarial).
- Diferencias en las políticas financieras.
- Diferencias en la rapidez con que adoptaron reformas estructurales de amplio alcance.

Estos avances se manifiestan en una serie de tendencias recientes observadas en estos países: descenso de la inflación, aumento de las tasas de crecimiento, mejora de la gestión monetaria, progresiva estabilización de los tipos de cambio nominales, perfeccionamiento de los sistemas de liquidación y pagos y un proceso de reestructuración bancaria actualmente en marcha.

No obstante, y pese a que el progreso es evidente, Valdivieso reconoce que aún persisten algunas causas de vulnerabilidad que, si no se corrigen, pueden dificultar la gestión macroeconómica. Entre otras, enumera la precariedad de las finanzas públicas, la fragilidad de los sistemas bancarios y la preocupación por la viabilidad de los abultados déficit de la balanza en cuenta corriente que registran varios de dichos países.

Valdivieso clasifica los países en cuatro grupos: Países que más han avanzado en las reformas, países en una etapa intermedia, países que avanzan con lentitud y países que se han visto afectados en alguna medida por un conflicto armado durante la transición (véase el

recuadro). Valdivieso presenta algunos datos que demuestran que los países que actuaron con rapidez y decisión para reducir la inflación y aplicar reformas estructurales son los que más se han beneficiado en términos de crecimiento del producto, estabilidad cambiaria y acceso a los mercados internacionales de capital privado. Los países que no han sido constantes en las medidas de austeridad fiscal ni han emprendido con determinación las reformas estructurales han salido peor librados.

### Indicadores macroeconómicos

Uno de los logros más destacados, señala Valdivieso, es la reducción sostenida y significativa de la inflación. En 1997, el promedio de la región era del 29%, frente al nivel de más del 1.500% anual registrado en 1992-94 (véase el gráfico de la pág. 62). Los tres países que más han avanzado en las reformas redujeron la inflación al 9,5% en 1997. Los que se encuentran en una etapa intermedia y los que han salido de una situación de conflicto armado también han progresado notablemente, a diferencia de los países que avanzan lentamente, que no han podido lograr la estabilidad de los precios.

La mayor estabilidad de precios, unida a la reforma estructural, ha sentado las bases de una revitalización de la actividad económica en toda la región, aunque el crecimiento en los países que avanzan lentamente en el proceso de reforma sigue siendo errático. Los países que



### Clasificación de países

#### Países que han avanzado en las reformas

Estonia • Letonia • Lituania

#### Países en una etapa intermedia de las reformas

Kazajstán • República Kirguisa • Moldova • Rusia

#### Países que avanzan con lentitud en las reformas

Belarús • Turkmenistán • Ucrania • Uzbekistán

#### Países afectados por un conflicto armado

Armenia • Azerbaiyán • Georgia • Tayikistán

más han avanzado en la reforma no sólo fueron los primeros en restablecer el crecimiento económico, sino que además han podido mantenerlo en niveles relativamente altos (véase el gráfico). Valdivieso señala que las distintas experiencias de los 15 países durante el período 1992–97

reforma han registrado, en general, déficit fiscales bajos, mientras que los que se encuentran en una etapa intermedia y los afectados por un conflicto armado redujeron el déficit del 10%–40% del PIB en 1992–94 al 5%–8% del PIB en 1995–96 aplicando medidas de austeridad fiscal.

De los países que avanzan lentamente en la reforma, Ucrania registró un déficit de más del 5% del PIB en 1997. En los demás países, los déficit fueron bajos en promedio, pero no porque se tomaran deliberadamente medidas fiscales.

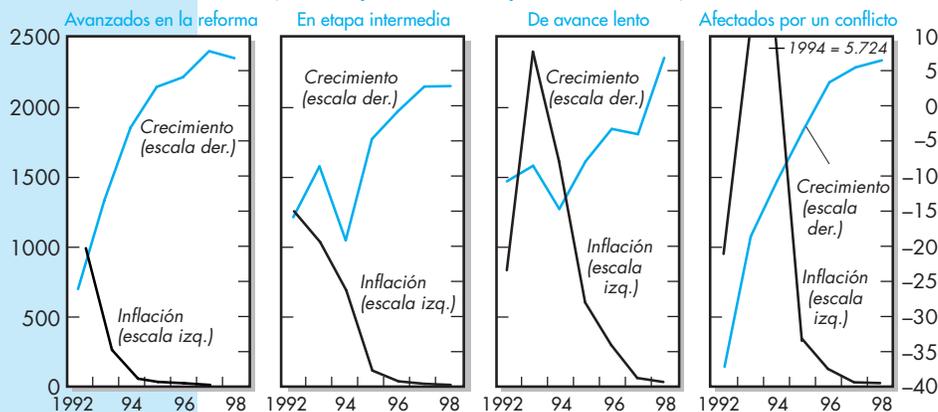
En 1997, por primera vez en seis años, los 15 países sin excepción registraron déficit en cuenta corriente, atribuibles a diversos factores según el grupo. Por ejemplo, los que más han avanzado en el proceso de reforma y los que se encuentran en una etapa intermedia recurrieron cada vez más al ahorro externo para hacer frente a sus crecientes necesidades de inversión, debido a los bajos niveles de ahorro privado interno y, en la mayoría de los casos, al hecho de que el consumo del sector público era mayor que el ingreso corriente.

Al final de 1997, la panorámica general de la deuda externa de la región parecía favorable: la deuda externa total de los 15 países ascendía a unos US\$150.000 millones, o lo que es lo mismo, a un 31% del PIB en promedio. No obstante, en cinco de esos países, la carga de la deuda se aproxima al 50% del PIB o sobrepasa ese nivel, y sigue siendo motivo de preocupación.

Algunos países de la región han tenido acceso a los mercados internacionales de capital privado y han podido atraer inversión extranjera directa. En 1992–97, esos flujos ascendieron a casi US\$27.000 millones, la

## Crecimiento e inflación

(Variación porcentual con respecto al año anterior)



Datos: FMI, Occasional Paper 175, *Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992–97*.

corroboran la idea muy extendida de que, aunque la reducción de la inflación es necesaria para el crecimiento, no basta para asegurarlo, y reiteró que los países deben tratar de corregir los problemas estructurales que son la causa de los desequilibrios macroeconómicos.

Los países que con más éxito han logrado reducir la inflación y reactivar el crecimiento son también los que han aplicado una mayor disciplina fiscal. En el conjunto de la región, el déficit del gobierno general se redujo del 10% registrado en 1992–94 a un promedio del 3%, aproximadamente, en 1997. Los países que más han avanzado en la

## El FMI y el Banco Mundial solicitan opiniones sobre la Iniciativa para los PPME

El FMI y el Banco Mundial están recabando la opinión de la comunidad internacional sobre la Iniciativa para los Países Pobres muy Endeudados (PPME), que pusieron en marcha conjuntamente en 1996 para reducir la deuda externa de los países más pobres del mundo. En la primera etapa de un proceso consultivo en dos partes, que se realizará a través de Internet, los dos organismos invitarán a formular comentarios generales sobre dicha Iniciativa y sobre algunos aspectos técnicos más concretos en relación con la viabilidad de la deuda, el financiamiento y los objetivos fiscales. La fecha límite para recibir las respuestas es el 15 de marzo. En la segunda etapa, que habrá de concluir a más tardar el 18 de junio, recabarán información sobre la reducción de la pobreza, la gestión de la deuda dentro de los países que puedan acogerse a la Iniciativa para los PPME y el enfoque actual para otorgar alivio de la deuda centrando la atención en el largo plazo.

El FMI y el Banco Mundial se proponen que las opiniones resultantes de estas consultas se consideren en las delibera-

ciones en materia de política que culminarán en una iniciativa para la reducción de la deuda programada para principios de junio en Colonia, Alemania. Se espera que la reunión cumbre que se celebrará en Colonia sirva para que los líderes mundiales den un nuevo impulso a la Iniciativa para los PPME, que saldrá fortalecida con la aportación de ideas y perspectivas diferentes por parte de la comunidad internacional.

La Iniciativa para los PPME ha permitido recorrer un largo camino en muy poco tiempo. Hasta la fecha, Bolivia, Burkina Faso, Cote d'Ivoire, Guyana, Mozambique y Uganda han sido habilitados para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa implementando reformas sociales y económicas como parte de un enfoque integrado para lograr un crecimiento duradero. Se estima que la asistencia prestada a estos países ha servido para reducir el servicio de su deuda en unos US\$5.000 millones.

La nota conjunta del FMI y del Banco Mundial figura también en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Las respuestas pueden enviarse a cualquiera de estos organismos: [hipc@imf.org](mailto:hipc@imf.org) o [hipc@worldbank.org](mailto:hipc@worldbank.org).

mayoría de los cuales se han dirigido a los países más avanzados en las reformas y a los que se encuentran en una etapa intermedia, así como a los países que desarrollan sus recursos naturales.

### Impacto inicial de la crisis de Asia

En el estudio, que abarca lo acaecido hasta principios de 1998, se señala que la crisis de Asia ha tenido un efecto inicial significativo en los mercados financieros y de divisas de varios países de la región, variando el impacto según el nivel de desarrollo y el grado de integración internacional de los mercados financieros nacionales, las deficiencias económicas y los problemas de política ya existentes y la importancia de sus lazos económicos con los países afectados por la crisis. Estonia, Rusia y Ucrania fueron los que recibieron el impacto más fuerte. Al principio, la crisis de Asia también obstaculizó el acceso a los mercados internacionales de bonos y

crédito en la medida en que hizo que aumentara drásticamente el costo de las emisiones de bonos internacionales. En definitiva, del estudio se desprende que no se prevé que se detenga la tendencia de crecimiento que se observa en la región. Valdivieso matiza esas proyecciones señalando que los acontecimientos que se produzcan después pueden recrudecer la inflación y empeorar las perspectivas de inflación a corto plazo en Rusia y repercutir negativamente sobre el crecimiento en el resto de la región. No obstante, sostiene que la crisis que padece actualmente Rusia no invalida las principales ideas propuestas en este estudio. ■

El estudio *Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992–97*, preparado por Luis M. Valdivieso, puede adquirirse al precio de US\$18 el ejemplar solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la página 56.

### Conferencia de prensa del IIF

## Hay que adoptar nuevos enfoques para corregir las deficiencias del sistema financiero mundial

“Las crisis financieras de los años noventa son diferentes de las que se produjeron en los años ochenta y requieren un enfoque propio de la década en que vivimos”. Con estas palabras, William Cline, Economista Principal y Subdirector Gerente del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) anunció la publicación de un estudio sobre las crisis financieras en los mercados emergentes, preparado por un grupo de trabajo del IIF, que él había presidido. En una conferencia de prensa celebrada el 22 de enero, Cline analizó junto con Charles Dallara, Director Gerente del Instituto, las recomendaciones del IIF con respecto a la reforma del sistema financiero internacional y añadió que tanto los siete principales países industriales como el Grupo de los 22 países industriales y en desarrollo y el propio FMI, coinciden en este objetivo.

### Comparación de los períodos de crisis

En el estudio se plantea que, a diferencia de la crisis de la deuda de los años ochenta —que en gran parte se percibió como un problema de liquidez (de corto plazo) pero que en última instancia se reconoció como un problema de solvencia (de largo plazo)— la crisis de los años noventa fue más claramente un problema de liquidez. En promedio, la razón entre el servicio de la deuda y la exportación de bienes y servicios se situó en un 83% en Argentina, Brasil y México en 1982, pero sólo en un 22% en México en 1994 y en Indonesia, Corea y Tailandia en 1996. Según el estudio, otra diferencia entre estos dos períodos de crisis es que, mientras que en los años ochenta la deuda soberana fue el elemento dominante, en los años noventa una mayor proporción de las obligaciones correspondía a empresas y bancos privados (véase el cuadro de la pág. 64). Análogamente, a finales de los años ochenta, el grueso de los títulos de crédito correspondía a préstamos bancarios a largo plazo,

mientras que a finales de los años noventa, predominaban en su composición los préstamos bancarios a corto plazo, los bonos y las obligaciones en moneda nacional. Además, en los mercados de capital actuales se observa una mayor diversificación con respecto a las fuentes de financiamiento, lo cual puede acelerar el retorno de los flujos a los mercados a medida que se restablezca la confianza.

### Recomendaciones del IIF

Según el estudio, el rasgo diferenciador del enfoque adoptado en los años noventa para superar las crisis es el rápido restablecimiento de la confianza del sector privado mediante un considerable, aunque transitorio, respaldo del sector público a las



### Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
8 de febrero	3,47	3,47	3,71
15 de febrero	3,49	3,49	3,73

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 (dólar de EE.UU., ponderación 39%; marco alemán, 21%; yen japonés, 18%; franco francés, 11%, y libra esterlina, 11%). La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad de la posición remunerada de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (actualmente 107%), 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 tel. (202) 623-7171 o consultando Internet (<http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería.



Ian S. McDonald  
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl  
Redactoras

Philip Torsani  
Director de artes gráficas

Victor Barcelona  
Diseñador gráfico

**Edición en español**

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Julio García-Durán  
Traducción

Magdalena Copeland  
Corrección de pruebas  
y composición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el 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).

1 de marzo de 1999

medidas de ajuste adoptadas a nivel interno por los países y una mayor dependencia de la reacción voluntaria de los mercados. En cambio, en la estrategia adoptada a principios de los años ochenta, se hacía hincapié en la reprogramación formal de la deuda y, en última instancia, en la reducción de la deuda por parte de los bancos privados. Según el estudio, no fue sino hasta casi diez años después de la crisis de los años ochenta que comenzó a reactivarse la afluencia de capital a los mercados emergentes.

Cline describió también otras innovaciones del enfoque adoptado en los años noventa. Un aspecto fundamental es el diálogo entre los acreedores internacionales privados y los inversionistas y las autoridades de los países prestatarios, que puede reforzar la estabilidad del sistema. Según Cline, lo importante es que haya una mayor transparencia, que pondría de manifiesto los problemas en etapas más tempranas y evitaría las sorpresas desagradables, permitiendo al mismo tiempo reducir al mínimo las principales perturbaciones de los mercados. En el estudio se mencionan formas de atraer al sector privado para que participe voluntariamente en las estrategias de superación de las crisis. Uno de los motivos para adoptar este nuevo enfoque es la preocupación de que una crisis financiera prolongada y la interrupción de los pagos del servicio de la deuda podrían tener gravísimas repercusiones en los mercados emergentes a nivel mundial.

El enfoque de los años noventa fue criticado por basarse en un gran volumen de respaldo oficial, lo cual según sus detractores, incrementa el riesgo moral en las concesiones internacionales de crédito al dar la impresión a los acreedores del sector privado de que pueden prestar recursos sin riesgo alguno. Sin embargo, la conclusión es que las ventajas derivadas del restablecimiento de la confianza por medio del respaldo oficial contrarrestan las posibles distorsiones imputables al riesgo moral.

En el estudio se analiza también la función central del FMI en la supervisión internacional, si bien se considera que la influencia de la institución es escasa en los países que no están aplicando un programa de asistencia financiera. No obstante, se reitera una conclusión anterior del IIF en el sentido de que los programas del FMI no son recetas de austeridad pasadas de moda que resultaron inadecuadas para hacer frente a situaciones como las de

**Composición de la deuda externa de las principales economías de mercados emergentes**

	1988	1997
Total (Miles de millones de dólares)	944,7	1.882,7
	(Porcentaje)	
Por acreedores <sup>1</sup>	100,0	100,0
Instituciones financieras internacionales	14,7	12,6
Acreedores bilaterales oficiales	27,5	21,2
Bancos comerciales	45,3	34,3
Otros acreedores privados	12,5	31,9
Por prestatarios <sup>2</sup>	100,0	100,0
Sector público	75,5	49,5
Bancos de depósito	11,2	23,7
Otros prestatarios privados	13,2	26,8

<sup>1</sup>De 29 economías con mercados emergentes.

<sup>2</sup>De 18 economías con mercados emergentes, cuya deuda total en 1997 ascendía a unos US\$1,4 billones. Incluye algunas estimaciones para 1996 y 1995.

Datos: Instituto de Finanzas Internacionales, 1998, *Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets* (Washington).

Asia oriental, como han sostenido algunos críticos. Asimismo, el estudio recomienda que se permita a los países publicar los exámenes realizados en el marco del Artículo IV sin la aprobación del Directorio Ejecutivo y se opone a que la institución preste recursos a países con atrasos en los pagos a acreedores privados, porque con ello se puede socavar la confianza del sector privado.

**Conclusión**

En el estudio se enumeran seis ejemplos de lo que actualmente podría denominarse el enfoque de los años noventa para superar las crisis financieras: México en 1995; Indonesia, Corea y Tailandia en el segundo semestre de 1997; Rusia en julio de 1998, y Brasil en diciembre de 1998. En estos seis episodios, los países en cuestión adoptaron rigurosos programas de ajuste económico, con el objetivo común de crear las condiciones necesarias para restablecer la confianza del sector privado y reanudar las entradas de capital privado. En México, Corea, y Tailandia la estrategia tuvo éxito, pero fracasó en Indonesia y Rusia porque no se dieron las condiciones políticas internas necesarias para la pronta implementación de las medidas de ajuste. Con respecto a Brasil, todavía no sabe cuál será el resultado.

La opinión predominante fue que los mecanismos institucionales actuales, sobre todo tras el reciente aumento de las cuotas del FMI, deberían bastar para hacer frente a las crisis y reducir al mínimo sus repercusiones, siempre que los agentes privados del mercado, las autoridades nacionales y los organismos internacionales adopten políticas y comportamientos más sagaces a la luz de las enseñanzas de las crisis recientes. ■

Elisa Diehl

Redactora adjunta, *Boletín del FMI*

**Fotos:** Denio Zara, Padraic Hughes, y Pedro Márquez del FMI, págs. 49–53, 55, y 57; Reuters, pág. 58.

El estudio *Financial Crises in Emerging Markets* puede adquirirse al precio de US\$25 el ejemplar solicitándolo a: Institute of International Finance, 2000 Pennsylvania Ave., N.W., Washington, D. C. 20006, o llamando al teléfono: (202) 857-3616.