

Índice

- 81 Programa económico revisado de Brasil
- 81 El FMI publica datos sobre la zona del euro
- 82 Publicado en Internet
- 83 Camdessus habla sobre el regionalismo
- 84 Clinton propone reforzar la Iniciativa para los PPME
- 85 Marco de política monetaria en el Reino Unido
- 87 Fortalecimiento del sistema monetario internacional
- 88 La política tributaria y la crisis de Asia
- 90 El Directorio rinde tributo a Abol Ebtehaj
- 90 Estadísticas sobre la deuda externa
- 92 Publicaciones recientes
- 93 Evolución de la inversión extranjera directa
- 93 Algunas tasas del FMI
- 93 Uso del crédito del FMI
- 94 Acuerdos con el FMI
- 95 Comercio exterior, precios y demanda en China

Giro de US\$4.900 millones

Camdessus recomienda al Directorio que apruebe el programa económico revisado de Brasil

En una declaración emitida el 8 de marzo, el Director Gerente del FMI anunció su intención de recomendar al Directorio Ejecutivo que apruebe el programa económico revisado propuesto por el Gobierno de Brasil para el período 1999–2001. Se presenta, a continuación, el texto de la nota informativa 99/10.

El programa contaría con el respaldo del acuerdo trienal de derecho de giro aprobado por el Directorio Ejecutivo el 2 de diciembre de 1998 por un monto de DEG 13.000 millones (US\$18.100 millones), que forma parte de un plan de asistencia financiera internacional que asciende en total a unos US\$41.000 millones [véase *Boletín del FMI*, 21 de diciembre de 1998, pág. 385]. Brasil giró DEG 3.400 millones (unos US\$4.600 millones) con cargo

al préstamo del FMI en diciembre y podría girar otros DEG 3.600 millones (unos US\$4.900 millones) previa aprobación del Directorio.



Pedro Malan, Ministro de Hacienda de Brasil

Los principales elementos del nuevo programa son una intensificación del ajuste fiscal y, en el contexto del régimen de flotación cambiaria, la adopción de una nueva ancla nominal para la política monetaria. Se espera que la mejora fiscal adicional y una firme política monetaria frenen el impacto de la depreciación del real en los precios durante el primer semestre de 1999 y faciliten un descenso de la tasa de inflación mensual anualizada a niveles de un solo dígito para final de año. Aunque, según las previsiones, el PIB real se reducirá en un 3½%–4% en 1999, se espera que (Continúa en la pág. 82)

Se publicarán datos sobre la zona del euro en Estadísticas financieras internacionales

Con el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en Europa en enero de 1999, se produjeron cambios importantes en los sistemas estadísticos de los países de la zona del euro, entre los que cabe señalar la creación del euro, la aplicación de una política monetaria común para toda la Unión y los cambios institucionales y de reglamentación que promovieron la posterior integración de las economías nacionales. El Departamento de Estadística del FMI ha colaborado estrechamente con las autoridades de la zona del euro para recopilar estadísticas sumamente útiles para la supervisión del nuevo entorno institucional y las políticas de dicha zona. Por primera vez se publica una selección completa de estas estadísticas en la edición de abril de 1999 de *Estadísticas financieras internacionales (EFI)*.

La preparación de estadísticas armonizadas para la zona del euro ha sido una labor conjunta de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (Eurostat) y del Banco Central Europeo (BCE). Eurostat cuenta con una

larga tradición en la definición de conceptos armonizados y en la compilación de estadísticas económicas y sociales para los países miembros de la Unión Europea. El Tratado de Maastricht obliga al BCE a recopilar, con asistencia de los bancos centrales nacionales, la información estadística necesaria para ejecutar la política monetaria común. Por consiguiente, el BCE se responsabilizó totalmente de las estadísticas monetarias y bancarias desde el inicio de la tercera fase de la unión monetaria. El BCE y Eurostat comparten la responsabilidad con respecto a las estadísticas de balanza de pagos y las estadísticas sobre flujos financieros. Las estadísticas de las finanzas públicas, las estadísticas de precios y otros indicadores a corto plazo y las cuentas nacionales siguen siendo competencia de Eurostat.

El marco de la UEM

En estrecha colaboración con el BCE y con los bancos centrales de los países de la zona del euro, los funcionarios del FMI instrumentaron (Continúa en la pág. 92)

(Continuación de la pág. 81) el programa siente las bases para una recuperación sostenida en el año 2000 y años posteriores, a medida que se recupere la confianza y se atenúen las limitaciones de financiamiento externo.

Se prevé una notable mejora de la balanza de pagos en cuenta corriente y que el déficit se reduzca casi a la mitad en 1999 con respecto a 1998 y que siga disminuyendo en los años siguientes, debido en parte al favorable impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre la balanza comercial. También se prevé una progresiva recuperación de la afluencia de capital a lo largo del año, que permitirá transformar el déficit de la balanza global en superávit en el segundo semestre de 1999.

A pesar del aumento de la deuda pública como consecuencia de la depreciación del real, el Gobierno de Brasil se ha comprometido a lograr, para el final del período que abarca el programa, un descenso constante de dicha deuda en relación con el PIB a un nivel inferior al previsto en el programa original (46,5% del PIB). A tal efecto, se han elevado las metas correspondientes al superávit primario del sector público en un equivalente

del 0,5% del PIB al año en comparación con el programa original, para situarlas en una gama del 3%–3,5% anual del PIB durante el período 1999–2001.

El ajuste fiscal adicional se logrará aplicando una serie de medidas de estímulo del ingreso y reducción del gasto, la mayoría de las cuales ya han sido anunciadas por el gobierno. El programa de ajuste se concentrará a nivel federal; los gobiernos de nivel estatal y local contribuirán poniendo en práctica sus acuerdos de reestructuración de la deuda con el gobierno federal y cumpliendo los requisitos de las leyes de reforma administrativa. Las autoridades se han comprometido a proteger a los segmentos más vulnerables de la sociedad reduciendo al mínimo el impacto de los recortes presupuestarios necesarios en los programas orientados a los pobres y, a tal efecto, han tratado de obtener asistencia financiera del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo [BID].

El banco central se propone adoptar lo antes posible un esquema de metas explícitas de inflación para la política monetaria y está tomando medidas para instrumentar los apoyos técnicos necesarios. También se están tomando medidas para reforzar la autonomía operativa del banco central en su lucha contra la inflación. En tanto no se instrumente el esquema de metas explícitas de inflación, el banco central mantendrá el crecimiento de sus activos internos netos dentro de límites congruentes con la trayectoria de inflación establecida y la evolución prevista del PIB y la balanza de pagos total. La mayor atención del banco central a la inflación y los agregados monetarios exigirá la apropiada flexibilidad en la gestión de las tasas de interés. Con las decisiones anunciadas el 3 de marzo con respecto a estas últimas, el banco central ha demostrado su intención de actuar con flexibilidad. Se espera que las tasas de interés descendán a lo largo del año, a medida que se reduzca la inflación, a niveles muchos más bajos en cifras reales que los vigentes antes de la flotación del real, lo que facilitaría la reducción prevista de la deuda pública en relación con el PIB.

Las autoridades han reafirmado su compromiso con el programa de reforma estructural de amplio alcance en materias tales como la seguridad social, los impuestos, la transparencia fiscal y el sector financiero, en la mayoría de las cuales se han alcanzado ya notables progresos. También se proponen acelerar y ampliar el programa de privatizaciones.

Se prevé que el programa revisado de Brasil siga recibiendo el respaldo financiero de la comunidad internacional, incluidos los países industriales, el Banco Mundial, el BID y, por supuesto, el sector privado. Las autoridades brasileñas tienen la intención de solicitar, a partir de esta semana, compromisos voluntarios de asistencia de sus acreedores bancarios. Esta iniciativa es crucial para el éxito del programa y será un factor clave en las deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI a últimos de marzo o primeros de abril. ■

Publicado en Internet

Notas informativas

99/12, 16 de marzo. El FMI estudiará la recomendación de la asistencia financiera a Ucrania.

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:

- 99/16 Hungría, 4 de marzo
- 99/17 Reino Unido, 7 de marzo
- 99/18 Bélgica, 8 de marzo
- 99/19 Swazilandia, 8 de marzo
- 99/20 Bulgaria, 10 de marzo
- 99/21 Argentina, 11 de marzo
- 99/22 San Marino, 11 de marzo
- 99/23 Samoa, 12 de marzo

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:

- Brasil: Memorando de política económica y financiera, 8 de marzo
- República Kirguisa: Carta de intención, 10 de marzo
- Filipinas: Memorando suplementario de política económica y financiera, 11 de marzo

El texto completo en inglés puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Camdessus subraya las ventajas de la integración regional para América Latina

Se presentan, a continuación, fragmentos editados del discurso pronunciado por Michel Camdessus, Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, en la cuadragésima Asamblea del Banco Interamericano de Desarrollo, celebrada en París, el 15 de marzo.

Estos últimos años nos han enseñado mucho respecto a la globalización, con sus oportunidades y sus riesgos. La experiencia de América Latina en ese campo me permite resaltar tres aspectos importantes:

- Sus países han sabido aprovechar sus oportunidades, y atraer desde los primeros años de esta década altos flujos de capitales, que han desempeñado un papel clave en la tan deseable aceleración de su desarrollo.

- Sus países, sobre todo gracias a sus sostenidos esfuerzos por superar la crisis de la deuda, y por asentar su desarrollo en la estabilidad macroeconómica, la reducción de los déficits públicos, y las reformas estructurales, se han fortalecido de manera tal que han logrado contener cada uno de los asaltos de la crisis. La fuerte capacidad de resistencia demostrada por la región se debe en buena parte a la pronta y responsable reacción de las autoridades y a sus esfuerzos por ejecutar amplias reformas que dotaron a la región de sistemas financieros sólidos y de un marco de política más flexible. Resulta alentador ver cómo los inversionistas empiezan a discriminar más claramente entre los países, sobre la base de su propia fortaleza económica y de la coherencia en el enfoque de su política económica.

- Los países que han sido golpeados de manera mas traumática —México en 1994–1995, y Brasil en estos momentos— han demostrado su capacidad de reaccionar con programas vigorosos, capaces de atraer un apoyo internacional decisivo, y de crear bases nuevas para un desarrollo más fuerte y más sostenible.

Restablecer la confianza

¿Qué les queda pues por hacer hoy día a todos sus países, cuando sabemos que les toca reparar las secuelas de desastres naturales tan horribles y ajustarse al bajo crecimiento de la economía mundial, a la caída de precios de sus productos de exportación, a las presiones cambiarias, a la menor disponibilidad de financiamiento externo y al aumento de las tasas de interés y los diferenciales. ¿Qué hacer cuando como consecuencia de todo aquello, las perspectivas de crecimiento en el corto plazo se han desvanecido y se espera para este año una caída en el producto per cápita, con el consiguiente aumento de la pobreza?

En primer lugar, a nivel de los países individuales, es cierto que no existe ninguna panacea, y que no hay alternativas a una gestión prudente, consistente, que logre inspirar la confianza de los mercados, cuyos ingredientes son la defensa incansable de la estabilidad macroeconómica, la profundización de las reformas

estructurales y la perseverancia en las reformas de segunda generación. Está claro ahora, para todos, que para lograr realmente la confianza de los inversionistas son imprescindibles el buen gobierno, la transparencia y el fortalecimiento de las instituciones de mercado.

Pero, en este mundo globalizado, ¿tienen futuro los esfuerzos de integración regional? Sí, y más que nunca. Permítanme dedicar unos instantes al euro.

Un perseverante esfuerzo de convergencia macroeconómica partiendo de situaciones y orientaciones iniciales muy diferentes, ha permitido establecer pacientemente las bases de una moneda común. Pero de particular relevancia es el beneficio que cada una de estas economías han sacado, durante este largo recorrido, de estos esfuerzos de convergencia: el haberse animado mutuamente a arrancar pacientemente las cizañas de los desequilibrios inflacionarios y de las demandas proteccionistas. Este es un camino que se ofrece a todos sus países para realzar los logros de los esfuerzos y reformas nacionales. Los frutos de estos esfuerzos de convergencia, cuyas dificultades no quiero ignorar, pueden ser valiosos:

- Serían una prueba más de la determinación de la región para enfrentar los desafíos de la economía globalizada y mantener un manejo económico coherente y estable.

- Mediante el intercambio de información y de opiniones, ayudarían a las autoridades a evaluar mejor los riesgos en cada uno de los países, y a diseñar mejor las políticas adecuadas para enfrentarlos.

- Ayudarían a los gobiernos a consolidar el apoyo político interno para la implementación de sus políticas, frenando las demandas proteccionistas o de reversión de las reformas.

- Ofrecerían una instancia para evaluar el impacto que tienen los cambios de política en un país sobre sus vecinos, limitando así la toma de decisiones unilaterales desestabilizadoras.

Políticas macroeconómicas. De macroeconomía ya he hablado lo suficiente. Bástame añadir que, como lo hace con el G-7 u otros grupos y regiones, el FMI está a su disposición para asistirles en estos esfuerzos para facilitar una discusión franca y abierta a nivel regional, de las políticas económicas que se están aplicando. Ya tuvimos una primera experiencia en septiembre pasado, cuando los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de las economías latinoamericanas que tienen un acceso regular a los mercados financieros, se reunieron en la sede del Fondo Monetario en Washington para discutir su situación y sus opciones de políticas luego de la crisis en Rusia. Se podría ampliar dicha experiencia a través de reuniones periódicas, con una representación más extensa, y tal vez agrupando a los países según subregiones, de

manera de asegurar la participación activa de cada uno. Así se crearía un terreno fértil para la discusión de nuevas ideas y para la gradual convergencia de políticas.

Sector bancario. Podría ser oportuno considerar un enfoque regional coordinado en el campo de la supervisión financiera. Si hemos aprendido algo de las crisis recientes, ha sido la necesidad de consolidar los sistemas financieros. Los principios de Basilea para una efectiva supervisión bancaria han representado un avance importante hacia la definición de normas aplicables en todo el mundo. Insto a todos los países de América Latina y el Caribe a implementar esto principios lo más rápidamente posible.



*Michel Camdessus,
Director Gerente
del FMI*

Cada vez hay más evidencia de los estrechos lazos existentes entre el desempeño exportador de las economías, su grado de apertura comercial y su desarrollo.

Pero, ¿por qué no considerar medidas complementarias en el campo de la regulación más acordes con las circunstancias específicas de la región?

Los principios de Basilea recomiendan un nivel mínimo de capital respecto de los activos, debidamente ponderado por riesgo. Pero en vista del mayor perfil de riesgo que pueden presentar los bancos de la región, en comparación con bancos internacionales más diversificados, podrían precisar una capitalización bancaria más alta. Otros aspectos de la regulación, como las normas de contabilidad y valoración de cartera, o los criterios para evaluar los sistemas internos de control del riesgo, también podrían fortalecerse con una definición

Clinton propone reforzar la Iniciativa para los PPME

En su alocución a un grupo de ministros de países de África, reunidos en Washington el 16 de marzo, el Presidente de Estados Unidos, Bill Clinton, afirmó que el alivio de la deuda es una cuestión de vital importancia y pidió a la comunidad internacional que tome medidas, incluida la venta de oro del FMI, que permitan condonar un volumen de deuda mundial de alrededor de US\$70.000 millones.

Para alcanzar este objetivo, Clinton propuso que el Grupo de los Siete países industriales considere algunas mejoras significativas de la Iniciativa para los Países Pobres muy Endeudados (PPME) en la reunión cumbre que celebrará en Colonia en junio, a saber:

- Un mayor hincapié en el oportuno alivio de la deuda por parte de las instituciones financieras internacionales.
- Condonación total de los préstamos bilaterales en condiciones concesionarias a los países más pobres.
- Reducción más amplia y profunda de otras deudas bilaterales, lo que permitiría reducir hasta un 90% de la deuda total.
 - Compromiso, por parte de los países donantes, de otorgar como mínimo el 90% de la nueva asistencia para el desarrollo en forma de donaciones a los países que puedan acogerse a la reducción de la deuda.
 - Nuevos enfoques para ayudar a los países en etapa de posguerra que no hayan tenido oportunidad de establecer un historial de reforma y necesiten alivio inmediato y financiamiento en condiciones concesionarias.
 - Respaldo a las ventas de oro del FMI y contribuciones adicionales por parte de Estados Unidos y otros países al Fondo Fiduciario para los PPME.

regional basada en los principios vigentes a nivel internacional, ajustándolos a las circunstancias regionales.

Comercio exterior

Cada vez hay más evidencia de los estrechos lazos existentes entre el desempeño exportador de las economías, su grado de apertura comercial, y su desarrollo. Pero en tiempos de crisis aumentan los riesgos de tensiones en el área comercial. La política comercial no puede, ni debe ser usada como sustituto de una política de ajuste macroeconómico, y es crucial mantener activo, en los programas de los gobiernos, el tema de la liberalización comercial. No dudo de que continuarán con sus esfuerzos para rechazar el proteccionismo, y que utilizarán los mecanismos regionales, como MERCOSUR, para mantener y acelerar la apertura de sus economías. Los beneficios que pueden brindar las iniciativas regionales de liberalización comercial son enormes, pero debemos evitar la multiplicación desordenada de acuerdos comerciales que se superponen y a veces se contradicen entre sí. Por eso es clave fomentar el diálogo, y asegurar que las iniciativas regionales avancen en forma decidida y no discriminatoria hacia la liberalización del comercio.

El papel del FMI

¿Qué se propone hacer el FMI en estos momentos difíciles para acompañar al BID en su apoyo a sus países miembros? En primer lugar, continuar con el máximo empeño con sus tareas tradicionales, y en particular intensificar el apoyo a esos 11 países que tienen o están negociando programas con nosotros por un monto total de compromisos que podrían ascender a DEG 21.000 millones (US\$28.000 millones).

Pero más allá de esto, nuestra tarea consiste en contribuir a los esfuerzos de la comunidad internacional para encontrar una respuesta más eficaz al agudo problema de la deuda de los países más pobres, y establecer un nuevo mecanismo que nos permita otorgar líneas de crédito contingentes en favor de países que, a pesar de su gestión macroeconómica prudente, son vulnerables frente a la volatilidad de los flujos de financiamiento. Con ello deseamos ejercer un efecto catalítico, facilitando la creación de esas líneas bancarias de defensa a las cuales aludió el Presidente del BID Enrique Iglesias. De hecho, este nuevo enfoque podría ser uno de los primeros elementos de esta nueva arquitectura del sistema financiero internacional que debatiremos en Washington en el marco del Comité Provisional en el mes de abril y que debe tener como objetivo brindar a sus países el marco sólido y equitativo que necesitan para lograr un crecimiento duradero y de alta calidad.

La época actual conlleva grandes desafíos para América Latina y el Caribe. Pero cuando pienso en la valentía de los pueblos y de los gobiernos de esta gran región, estoy seguro de que la región alcanzará cotas aún más altas y saldrá fortalecida de esta crisis. Y estén seguros de que nosotros, en el FMI, haremos todo lo posible, en estrecha colaboración con el BID, para que así sea.

Reino Unido: El nuevo marco resulta adecuado para ejecutar una política monetaria creíble

Desde mayo de 1997, la política monetaria del Reino Unido se ha inscrito en el marco de una estrategia basada en metas explícitas de inflación, combinada con la independencia operativa del banco central (véase *Boletín del FMI* del 16 de marzo de 1998, pág. 78). En un estudio reciente del FMI se evalúa esa experiencia y, si bien se señalan algunas deficiencias potenciales, se concluye que el nuevo marco monetario, con un banco central independiente y responsable, resulta adecuado para llevar a cabo una política monetaria creíble.

Antecedentes

La decisión de adoptar metas explícitas de inflación, en octubre de 1992, fue motivada por los resultados insatisfactorios de las metas monetarias fijadas en los años ochenta y las metas cambiarias a comienzos de los noventa. La estrategia basada en metas de inflación, según el estudio, está orientada a la transparencia tanto en el proceso como en el resultado que se puede lograr fijando objetivos medibles, siendo explícitos en cuanto a los procesos que vinculan los instrumentos con las metas y especificando procedimientos de rendición de cuentas. Al seguir una norma explícita, las metas de inflación contribuyen a incrementar la credibilidad y mejorar la orientación a mediano plazo de la política monetaria, y permiten avanzar hacia la disminución del sesgo inflacionario, motivado políticamente.

Conforme al sistema de metas de inflación adoptado en 1992, el ministro de Hacienda toma las decisiones con respecto a las tasas de interés, teniendo en cuenta los puntos de vista del gobernador del banco central que se hayan discutido en las reuniones mensuales sobre política monetaria. Un elemento importante del nuevo marco, que ha mejorado la transparencia y la rendición de cuentas, ha sido la publicación del informe trimestral sobre inflación —con las previsiones del Banco de Inglaterra— y (a partir de abril de 1994) las actas de las reuniones mensuales entre el ministro de Hacienda y el gobernador del Banco.

Independencia del banco central

Con el nuevo marco, mejoró la ejecución de la política monetaria y la inflación parece bajo control. Sin embargo, se ha dicho que el nuevo régimen no contempla suficiente protección contra el sesgo inflacionario. En efecto, el Estado sigue controlando el proceso de la política monetaria y no hay salvaguardias institucionales contra decisiones motivadas políticamente.

En mayo de 1997, el Gobierno británico dio un paso importante para corregir esta deficiencia al dar independencia operativa al Banco de Inglaterra. Al mismo tiempo, adoptó una meta de inflación explícita y simétrica del 2½% y estableció el Comité de Política Monetaria, integrado por funcionarios del Banco de

Inglaterra y representantes del sector privado y de los centros de estudio e investigación.

Conforme al nuevo mecanismo, el ministro de Hacienda fija la meta de inflación en el presupuesto anual y el Comité de Política Monetaria fija las tasas de interés para lograr esa meta. En un esfuerzo por mejorar la rendición de cuentas, en el informe sobre inflación se presentan los puntos de vista de los miembros del Comité de Política Monetaria y los fundamentos de las decisiones de política monetaria, así como un examen de la evolución y perspectivas. Se presentan también proyecciones de la inflación y del PIB en un período de dos años. Dos semanas después de las reuniones, se publican las actas de las reuniones, incluidos los votos de los países miembros. Además, si la inflación se desvía más de un punto porcentual en uno u otro sentido con respecto a la meta, el gobernador debe explicar las razones en una carta abierta al ministro.

En el nuevo marco se reconoce implícitamente que la adopción de una meta de inflación pura puede limitar las posibilidades de estabilización macroeconómica y que el objetivo de estabilizar los precios no debe lograrse en desmedro de una excesiva fluctuación del producto. El sistema del Reino Unido se orienta a la corrección de este problema. En primer lugar, el enfoque en la inflación prevista y no en la real exige que las autoridades incorporen en sus decisiones el comportamiento de otras variables, entre ellas el producto, lo cual contribuye a estabilizar la demanda. En segundo lugar, el Banco de Inglaterra estipula que, sin perjuicio de la fijación de una meta de inflación, el Comité de Política Monetaria debe fijar tasas de interés que respalden las políticas generales del gobierno, incluidos los objetivos de crecimiento y empleo. Ello permite establecer, como un segundo objetivo, la estabilización del producto.

Transparencia en el nuevo marco

Una característica importante del nuevo marco de política monetaria es su mayor transparencia, lograda sobre todo gracias al informe trimestral sobre inflación y las actas del Comité de Política Monetaria. Sin embargo, si bien la transparencia es mayor, en el estudio del FMI se observa que tal vez se ha debilitado la credibilidad de los pronósticos de inflación al transferirse las facultades de decisión al banco central. En 1992–97, antes de que tuviera independencia operativa, el banco central actuaba como asesor del gobierno en las decisiones de política monetaria y solicitaba pronósticos independientes. Desde que el Comité asumió la tarea de adoptar decisiones de política monetaria, el análisis y los pronósticos de inflación presentados en el informe sobre inflación ya no representan una evaluación independiente de las decisiones de política monetaria. En



consecuencia, parece muy improbable una situación en que las previsiones indiquen que no se alcanzará la meta de inflación fijada para los próximos dos años puesto que ello significaría cuestionar las propias decisiones del Comité. Este problema se ve agravado por la decisión del Banco de Inglaterra de no presentar una evaluación de la trayectoria probable de la tasa de interés. Por el contrario, sus pronósticos de inflación se presentan con el supuesto explícito de tasas de interés sin variación, si bien se observa en el estudio que no hay ninguna razón para suponer que una política que mantiene las tasas de interés sin variación y anuncia una tasa de inflación del 2,5% durante dos años es necesariamente superior a otras políticas.

Una forma de consolidar este marco sería que el Banco de Inglaterra remplace el supuesto de tasas de interés sin variación en el informe sobre inflación por un examen más realista y explícito de la trayectoria probable de la tasa de interés, como hace el Banco de la Reserva Federal de Nueva Zelanda. Evidentemente, tendría que aclarar que no se compromete con respecto a ninguna trayectoria específica, de modo que pueda revisar sus proyecciones al recibir nueva información.

Combinación óptima de políticas

Una consecuencia fundamental de la independencia del banco central es la separación de responsabilidades en lo que respecta a la política monetaria y la política fiscal. En la mayoría de los análisis de la independencia del banco central, según el estudio del FMI, no se toma en cuenta la posibilidad de que pueda debilitarse la coordinación de políticas, lo cual podría contrarrestar los beneficios de la reducción del sesgo inflacionario. Al mismo tiempo, se reconoce que, si la independencia es un complemento de una tendencia general hacia políticas más estables, es probable que la repercusión en la estabilización macroeconómica sea positiva. Esta cuestión ha adquirido mayor importancia en los últimos años puesto que el Reino Unido no sólo ha adoptado una política monetaria más orientada a la estabilidad sino también una política fiscal más basada en reglas. Aunque ambos objetivos pueden ser valiosos, dada la interrelación de las dos políticas, cabe preguntarse si el nuevo sistema ofrece una buena combinación de políticas. Se observa en el estudio que el marco no impide la coordinación de políticas. Se define un enfoque a mediano plazo explícito y adecuado tanto para la política fiscal como para la política monetaria conforme a las actuales normas. La falta de una mayor afinación hace menos necesaria la coordinación de políticas día a día. Además, el Tesoro ha hecho notar que la política fiscal debe respaldar la política monetaria en el fomento de la estabilidad.

No obstante, hay varias características del nuevo régimen que podrían obstaculizar la coordinación eficaz de las políticas:

- Aún no está clara la naturaleza del “juego de política”. Por un lado, el anuncio anual del presupuesto fiscal y la meta de inflación, por parte del ministro de

Hacienda, y las decisiones más frecuentes sobre política monetaria tienden a poner al gobierno en una posición de líder. Por otra parte, es improbable que la meta de inflación se ajuste con frecuencia y, dada su independencia, el banco central podría decidir no tener en cuenta las preferencias del gobierno.

- El Banco de Inglaterra y el Tesoro podrían adoptar diferentes puntos de vista con respecto al desarrollo económico y, por ende, con respecto a la futura inflación y encontrarse tal vez persiguiendo objetivos contrapuestos.

- Es probable que las nuevas reglas de política fiscal afecten al grado de estabilización fiscal automática. Como la política fiscal suele afectar al producto agregado más rápidamente que las variaciones de las tasas de interés oficiales, esta incertidumbre complica la aplicación de una política monetaria enfocada hacia el futuro.

- Aún no están claras las estrategias de las autoridades en el marco actual. Sobre todo, sigue habiendo bastante incertidumbre en lo que respecta a las diversas posiciones de los miembros del Comité de Política Monetaria y su interacción estratégica.

Dado el sesgo inflacionario tradicional del Reino Unido y la coordinación de políticas a menudo deficiente, se sostiene en el estudio, no deben sobreestimarse las desventajas potenciales de la separación de las políticas monetaria y fiscal. Es probable que algunas de las incertidumbres se resuelvan con el tiempo, al establecerse prácticas basadas en el nuevo marco y al entender mejor las autoridades las estrategias de los demás. Además, dada la trayectoria de la coordinación de políticas hasta ahora, el nuevo marco, basado parcialmente en normas representará probablemente una mejora al promover la estabilidad macroeconómica global. Sin embargo, un intercambio de información adecuado entre el ministro de Hacienda y el Banco de Inglaterra —incluido, por ejemplo, el anuncio anticipado de medidas relacionadas con los impuestos y el gasto que probablemente se incluirán en el presupuesto— ciertamente facilitaría la coordinación de políticas. Por otro lado, un enfoque más transparente de los pronósticos de inflación del Banco y de su probable política de tasa de interés ayudaría a las autoridades fiscales a determinar la medida en que debe recurrirse a la política fiscal para la gestión macroeconómica.

Conclusiones

Según el estudio del FMI, vale la pena observar que las metas de inflación, acompañadas de independencia operativa del banco central, incorporan elementos que corresponden a una noción de las mejores prácticas que está en constante evolución y que no han sido objeto de estudio empírico. Tras una evaluación de la experiencia del Reino Unido en el primer año y medio, se concluye en el estudio que, pese a ciertas deficiencias potenciales, dicha experiencia ofrece un marco adecuado para una política monetaria bien orientada y creíble, eficaz en la reducción del sesgo inflacionario en la política económica.

Eichengreen aboga por reforzar los cimientos del sistema monetario internacional

En la presentación de su nuevo libro titulado *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, que tuvo lugar el 25 de febrero en el Instituto de Economía Internacional de la ciudad de Washington, Barry Eichengreen rechazó los enfoques de la reforma del sistema monetario internacional excesivamente tímidos o poco realistas. Señalando que las medidas incluidas en la primera categoría no producirían los cambios concretos necesarios y que los enfoques poco realistas nunca se adoptarían, se mostró partidario de una solución intermedia, con una serie limitada de medidas pragmáticas.

Eichengreen, que es Profesor de Economía y Ciencias Políticas en la Universidad de California, Berkeley, señaló que sus propuestas para reformar el sistema monetario internacional emanan de sus ideas básicas con respecto a dicho sistema. Por una parte, es acertada la conclusión de que la crisis financiera de Asia es un prototipo de futuras crisis y un buen ejemplo de lo que ocurre cuando las finanzas internacionales de alta tecnología chocan con sistemas financieros nacionales débiles. Por otra parte, el capitalismo mundial no está en crisis. La realidad es que, si bien una mayor liberalización financiera brinda grandes beneficios —y, en muchos casos, parece inevitable— los mercados financieros están expuestos a reajustes excesivos, fuertes correcciones y, en caso extremo, a crisis, debido a problemas de coordinación y asimetría en la información, y todo ello a pesar de los beneficios que conlleva la liberalización.

Eichengreen formula algunas recomendaciones para lograr un sistema monetario internacional más sólido mediante la prevención y el control de las crisis y la reforma del FMI, y sostiene que, como la estabilidad a nivel internacional no es posible sin su contrapartida a nivel nacional, es necesario que la comunidad internacional aborde una amplia gama de aspectos nacionales, incluidas la reglamentación de los bancos y el mercado de valores, leyes de quiebra, una buena gestión de gobierno, y normas en materia de divulgación de datos, auditoría y contabilidad.

Pero, hasta que el sistema bancario se fortalezca, acatando las normas de supervisión y control del riesgo aceptadas internacionalmente, Eichengreen aboga por aplicar impuestos a todas las entradas de capital a corto plazo para limitar la acumulación de deudas que puede desencadenar las crisis financieras.

Otra recomendación, con respecto al control de las crisis, es fomentar una ordenada reestructuración de la deuda. La incorporación de nuevas cláusulas a los contratos de bonos y préstamos bancarios es el paso más importante en esta dirección y la alternativa más sólida frente a incumplimientos devastadores u operaciones de rescate que cuestan miles de millones de dólares.

Eichengreen recomienda además a la mayoría de los países en desarrollo con cuentas de capital abiertas

que se abstengan de adoptar tipos de cambio fijos, ya que este tipo de régimen cambiario puede desencadenar una crisis en el momento en que se sobrevalore la moneda.

La reforma del FMI es un elemento esencial en todas estas recomendaciones. Si bien el sector privado debe desempeñar un papel prominente en la formulación de nuevas normas, el FMI no sólo habría de consultar activamente con estos grupos para formular los criterios, instar a los países miembros a adoptarlos y velar por su cumplimiento, sino que además debería de poner ante dichos países “el palo” de una evaluación franca y pública de la forma en que cumplen las normas internacionalmente aceptadas en materia de prácticas financieras, y “la zanahoria” representada por las tasas de interés concesionarias para los países que cumplan esas normas. El FMI también debe alentar la aplicación de impuestos a las entradas de capital a corto plazo en países con sistemas financieros suficientemente sólidos y presionar con más energía para que los países en desarrollo con cuentas de capital abiertas adopten regímenes cambiarios más flexibles. Por último, las tasas de interés concesionarias no deben ser el único premio que utilice el FMI para alentar a los países miembros a incluir en sus contratos de bonos disposiciones que faciliten una ordenada reestructuración de la deuda; también debe actuar como agente honrado y coordinador servicial entre los deudores y los acreedores cuando, inevitablemente, se produzca una crisis financiera, incluso prestando a países con atrasos. Por todos estos medios, Eichengreen está exhortando al FMI “a ser más policía que bombero”.

El debate sobre la reforma del sistema monetario internacional ha provocado un diluvio de metáforas arquitectónicas, en cuyo contexto las propuestas presentadas van desde la decoración de interiores a una renovación radical. Eichengreen, con la perspectiva del que habita en una zona de terremotos abogó por “reforzar los cimientos del sistema” y advirtió que es necesario llegar cuanto antes a un consenso sobre algunas propuestas pragmáticas a tal efecto, para evitar el riesgo de que todo el esfuerzo que se está realizando para fortalecer la arquitectura financiera internacional pierda impulso y resulte baldío. ■

Lynn Aylward
Departamento de Relaciones Externas del FMI



El debate sobre la reforma ha provocado un diluvio de metáforas arquitectónicas.

El estudio *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, por Barry Eichengreen, puede adquirirse al precio de US\$18,95 el ejemplar, solicitándolo a: Institute for International Economics, 11 Dupont Circle, N.W., Washington, D.C. 20036, o llamando al teléfono: (202)857-3616.

Las reformas tributarias podrían ser cruciales para estimular la recuperación

La globalización y la innovación tecnológica han configurado la década de los noventa. Ambos fenómenos han fomentado un flujo de capital sin precedentes y han permitido prácticamente su movilidad instantánea. La afluencia masiva de capital tuvo su origen en las altas tasas de crecimiento sostenido que estimularon el “milagro asiático” y, precisamente su brusco cambio de sentido fue lo que desencadenó la crisis de Asia.

Pocos aspectos de la política macroeconómica han sido inmunes a las consecuencias de la globalización y la innovación tecnológica. Es evidente que la política tributaria ha luchado por mantenerse al compás del alcance y la rapidez de estos cambios, y las distorsiones inducidas por los impuestos parecen haber influido en el estímulo o la intensificación de dicha crisis. David C.L. Nellor, Director Adjunto de la Oficina Regional del FMI en Tokio, sostiene en su estudio *Tax Policy and the Asian Crisis* que la política tributaria formó parte de una orientación general de las políticas que alimentó la burbuja que, en última instancia, desencadenó la crisis y que, además, está llamada a desempeñar un papel importante para estimular la recuperación.

A partir de las enseñanzas extraídas de la crisis de Asia, recomienda eliminar las distorsiones tributarias y poner en práctica una serie de reformas impositivas que podrían facilitar la reestructuración de las empresas. En términos más generales, añade que debería prestarse más atención a cuestiones complejas pero cruciales como la administración tributaria y la cooperación internacional/regional en materia de impuestos.

Política tributaria y flujos de capital

En la mayoría de los casos, los flujos de capital reflejan una utilización eficiente y deseable de los recursos financieros mundiales, pero a veces, señala Nellor, el capital se traslada a los países para explotar las incongruencias de la política macroeconómica. En algunas economías de Asia, en los momentos que precedieron a la crisis, la combinación de regímenes de tipo de cambio fijo y atractivos diferenciales de interés alentó al capital a corto plazo a tratar de aprovechar una situación en la que aparentemente los beneficios eran altos y el riesgo bajo. Los inversionistas obtuvieron préstamos en divisas a bajas tasas de interés, convirtieron esas divisas en moneda nacional y obtuvieron rendimientos más altos de las inversiones locales. Además, confiando en los regímenes de tipo de cambio fijo, supusieron que podrían amortizar su deuda en moneda extranjera al tipo de cambio original. En el momento en que los

inversionistas consideraron que esta garantía había dejado de ser firme, se precipitaron hacia la salida y, con ello, se desencadenó la crisis.

En cifras totales, los flujos de capital aumentaron notablemente en los años que precedieron a la crisis, pero los “otros flujos netos” —incluidos los préstamos de bancos y residentes vinculados básicamente con los diferenciales de las tasas de interés y las perspectivas de los tipos de cambio— lo hicieron en forma desproporcionada. En Tailandia, se quintuplicaron entre 1993 y 1995, llegando a constituir más de las tres cuartas partes del total de flujos de capital privado. En Filipinas representaron el 90% del total de dichos flujos en 1996.

¿Puede afirmarse que la política tributaria fue la causa del aumento de estos flujos vinculados con el tipo de cambio? Nellor observa que esos “otros” flujos, especialmente los encauzados a través de los bancos, sí recibieron un trato fiscal favorable. Conscientes de las ventajas de la globalización, los países se animaron a utilizar las desgravaciones fiscales para atraer capital al tiempo que los rápidos cambios en la tecnología redujeron su capacidad para gravar eficazmente las rentas del capital. Los países consideraron que el aumento de la competencia o la necesidad de compensar a los inversionistas por supuestas desventajas en materia de infraestructura o de otro tipo, justificaba dichas desgravaciones en el caso de la inversión directa y también de los flujos financieros. Según Nellor, la orientación de estas economías a la exportación y la profusión con que se utilizaron los incentivos fiscales y los privilegios discrecionales elevó la competencia tributaria a un nuevo nivel. Y la competencia tributaria complicó el desempeño de la administración tributaria que ya estaba quedando desfasada con respecto a la escala y la complejidad de los flujos de capital.

Las desgravaciones fiscales multiplicaron las posibilidades de arbitraje. Por otra parte, los incentivos fiscales de diversos tipos resultaron difíciles de administrar y, a la vez, fáciles de utilizar en forma abusiva. La competencia tributaria era otro problema difícil de abordar en los mecanismos regionales vigentes en Asia, que tradicionalmente se habían centrado en cuestiones de política relacionadas con el comercio exterior y la inversión y carecían de los medios institucionales necesarios para coordinar un enfoque regional de este problema.

En definitiva, los sistemas tributarios de los países de Asia afectados por la crisis otorgaban al capital un trato especial, que resultaba particularmente favorable en el caso del financiamiento y los préstamos externos. Muchos países permitían también un elevado nivel de apalancamiento que reducía la base impositiva y, habida cuenta de las limitaciones administrativas, proporcionaba exenciones a algunos tipos de rendimientos del capital que resultaban difíciles de gravar. Si



David Nellor

Los sistemas tributarios de los países de Asia afectados por la crisis otorgaban un trato muy favorable al financiamiento y los préstamos externos.

bien el impacto cuantitativo de las exenciones es difícil de medir, la escala de estas distorsiones y el grado de apalancamiento son argumentos a favor de su eliminación, aunque prestando la debida atención a la cuenta de capital, la solidez del sector empresarial y las consideraciones relativas al ingreso tributario.

Política tributaria y aspectos estructurales

En la crisis de Asia entraron en juego varios elementos estructurales sorprendentes, sobre todo una disminución de la calidad de los activos bancarios, la inflación de los precios de los activos y la ineficaz gestión de las empresas. Las altas tasas de crecimiento del crédito —en Filipinas, por ejemplo, el crédito al sector privado aumentó un 51% en 1996— contribuyeron a esta situación. La política tributaria parece haber agravado estas deficiencias estructurales en varios aspectos, a saber:

- El favorable trato otorgado a los préstamos en moneda extranjera estimuló el crecimiento del crédito (la mala gestión de las empresas, que se reflejó en el excesivo apalancamiento puede haber alentado la demanda de crédito. Quizá haya influido también la falta de normas de capitalización estrictas).

- En algunos países, la imposibilidad de considerar las reservas específicas para préstamos incobrables como un gasto deducible para las empresas puede haber sido un desincentivo para que los bancos administren sus activos como es debido. Incluso en los países en que sí se permitían esas deducciones, la reglamentación prudencial no estaba a la altura de las normas aceptadas internacionalmente.

- La abundancia de incentivos para la inversión en capital fijo, unida a la incapacidad del sistema tributario para gravar las ganancias del capital hizo que el sistema alentase la adquisición de activos y, posiblemente, contribuyó en forma indirecta a la inflación de los precios de los activos.

Política tributaria y recuperación

Una de las medidas cruciales para reactivar un crecimiento sostenible en Asia es la reestructuración de las empresas. La magnitud del apalancamiento, los desajustes entre vencimientos, la evolución de los tipos de cambio y las condiciones de la demanda y los precios justifican sobradamente dicha reestructuración. Para que el sistema tributario respalde la reestructuración, señala Nellor, deben tenerse en cuenta varios aspectos:

- *Pérdidas y ganancias cambiarias.* Las grandes y desfavorables fluctuaciones de los tipos de cambio han dado lugar a notables pérdidas cambiarias, sobre todo en el sector de empresas no bancarias. A falta de un tratamiento estándar de esas pérdidas (o ganancias) en el impuesto sobre la renta, habría que darles un tratamiento en la contabilidad financiera, en virtud del cual los activos y pasivos monetarios se trasladarían al balance al tipo de cambio de cierre. No obstante, las pérdidas de algunas empresas de Asia son tan cuantiosas que la aplicación de un sistema de valores devengados podría provocar quiebras generalizadas.

- *Valoración de los activos.* Los activos físicos deben revalorarse cuando se produzcan fuertes depreciaciones de la moneda. Un método apropiado que puede ayudar a limitar algunos de los problemas mencionados anteriormente sería compensar las pérdidas cambiarias con las ganancias por concepto de revaloración.

- *Reestructuración.* En general, la legislación tributaria debe ser neutral con respecto a las fusiones o las reestructuraciones que los accionistas deseen llevar a cabo. En particular, para ayudar a superar las crisis, deben eliminarse las disposiciones fiscales que puedan ser un desincentivo para la reestructuración. Siempre que el objetivo de la reestructuración no sea la evasión de impuestos, las pérdidas o ganancias resultantes del proceso no deberían considerarse gravables.

- *Reestructuración de la deuda en casos de insolvencia.* La condonación de la deuda crea un ingreso imponible equivalente al monto condonado. No obstante, las empresas insolventes deben poder iniciar procedimientos de quiebra conforme a leyes tributarias que permitan distribuir durante un período determinado el ingreso resultante de la condonación de la deuda.

- *Tratamiento de las reservas específicas de los bancos.* El balance debe reflejar los verdaderos costos de la actividad, incluida la constitución de reservas específicas para préstamos incobrables. El hecho de reconocer esas reservas como gastos deducibles a efectos tributarios contribuiría seguramente a que se declarasen en su totalidad los préstamos incobrables o de dudoso cobro.

Enseñanzas para la política tributaria

En los años que precedieron a la crisis, las políticas tributarias aplicadas en Asia favorecieron tradicionalmente los rendimientos del capital y estimularon la dependencia de los flujos de capital inestables de corto plazo. Con miras al futuro y a la recuperación económica, Asia debe revisar también sus sistemas tributarios para facilitar la reestructuración de las empresas.

Al margen de las tareas inmediatas de eliminar las distorsiones y promover una eficaz reestructuración de las empresas, hay otros temas generales y complejos que requieren acciones coordinadas a más largo plazo. Al igual que los sistemas financieros, hay que fortalecer la administración tributaria para que la liberalización de la cuenta de capital sea eficaz. Y, dadas las tendencias de la economía mundial, las reformas tributarias exigirán cada vez más coordinación externa (regional o internacional) y acciones administrativas o legislativas internass. ■

El documento *Tax Policy and the Asian Crisis*, preparado por David C.L. Nellor, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 92.

Fotos: Denio Zara y Padraic Hughes del FMI, págs. 81, 84 y 88; Joseph Diana del FMI, pág. 90; Paul Van Riel de Black Star, pág. 96.

Con miras al futuro, Asia debe revisar también sus sistemas tributarios para facilitar la reestructuración de las empresas.

El Directorio rinde tributo a Abol Hassan Ebtehaj

Abol Hassan Ebtehaj, quien fuera jefe de delegación de la Conferencia de Bretton Woods y primer Director del Departamento del Medio Oriente del FMI, falleció en Londres el 24 de febrero. Ebtehaj, que nació en la República Islámica de Irán en 1899 y habría cumplido cien años en noviembre, fue uno de los fundadores de las instituciones de Bretton Woods. Como Gobernador del banco central de Irán —el Melli Bank— encabezó la delegación de su país en dicha conferencia en julio de 1944. Después prestó servicios como primer Gobernador por Irán en el FMI y el Banco Mundial y, como tal, asistió a la reunión inaugural de gobernadores en Savannah, Georgia, en marzo de 1946. Ocupó el cargo hasta 1950, cuando fue nombrado embajador en Francia.

En 1952, el segundo Subdirector Gerente del FMI, Ivar Rooth, lo nombró Asesor sobre Oriente Medio y asuntos afines. En 1953–54, Ebtehaj fue el primer Director del Departamento de Oriente Medio del FMI.

Después de dejar el FMI, prosiguió su distinguida carrera en Irán, dirigiendo durante cinco años la

Organización Nacional de Planificación. Fue uno de los primeros defensores de la cooperación internacional, el buen gobierno y el uso eficiente de los recursos económicos de su país, declarando tanto en Irán como en el extranjero su firme oposición al uso de la asistencia externa bilateral para fines militares en vez de para el desarrollo económico. Antes de abandonar el gobierno en febrero de 1959, pudo obtener del Banco Mundial un notable respaldo a sus planes de desarrollo. A partir de entonces, desarrolló una brillante carrera en la banca privada y los seguros y, como economista y hombre de negocios de prestigio internacional, participó regularmente en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial. En las Reuniones celebradas en Madrid en 1994, Ebtehaj asistió a la conmemoración del quincuagésimo aniversario de la conferencia de Bretton Woods.

El Director Gerente, en nombre del Directorio Ejecutivo y de la Gerencia, ha enviado un mensaje de condolencia a la viuda y los hijos del Sr. Ebtehaj. ■



Abol Hassan Ebtehaj (1953)

Publicación de datos

El FMI se une a otros organismos para publicar estadísticas conjuntas sobre la deuda externa

El 15 de marzo, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial anunciaron la publicación conjunta de la primera de una serie de estadísticas trimestrales correspondientes a 176 países en desarrollo y en transición, en respuesta a las peticiones en el sentido de que se divulguen datos más puntuales sobre los indicadores de la deuda externa. Las estadísticas podrán consultarse en <http://www.oecd.org/dac/debt>, así como en los respectivos sitios de cada organismo en Internet (<http://www.imf.org> en el caso del FMI). Se presenta, a continuación, el texto de la nota informativa 99/11.

El propósito de esta iniciativa es facilitar el acceso a un solo grupo de datos que reúna la información que actualmente compilan y publican por separado las instituciones competentes sobre los componentes de la deuda externa de los países. La publicación incluye también datos sobre las reservas internacionales.

Se trata de un proyecto del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, que coordina la labor en este campo, y está presidido por el FMI y participan en él, además de los cuatro organismos antes mencionados, las Naciones Unidas, el Banco Central Europeo y Eurostat.

Las estadísticas provienen en su mayoría de los acreedores y los mercados, pero incluyen también los datos declarados por los países deudores. Se hace

especial hincapié en la deuda exigible en un plazo máximo de un año. Para facilitar el análisis, además de los datos sobre saldos, se incluyen datos sobre flujos (cuando hay información disponible). Las series siguen presentando diferencias en su cobertura, frecuencia y desfase temporal con respecto a la publicación. Los datos no ofrecen una medida completamente cabal y congruente de la deuda total de cada país. No obstante, permiten reunir por primera vez la mejor información comparativa posible a escala internacional actualmente disponible sobre la deuda externa.

La cobertura, las definiciones y las limitaciones se explican en una nota metodológica en el sitio de Internet. Actualmente, las cifras abarcan en esencia todos los países y territorios que figuran en la lista de beneficiarios del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, incluidos prácticamente todos los países no pertenecientes a la OCDE, así como la República Checa, Hungría, Corea, México, Polonia y Turquía. Los datos correspondientes a los centros financieros extra-territoriales se presentan separadamente.

La publicación forma parte de un proceso revolucionario. Las instituciones participantes están desplegando un gran esfuerzo para que las estadísticas sean más completas y puntuales y de mejor calidad. ■

Véase, en el cuadro de la página siguiente, una lista y una descripción sucinta de las series de datos disponibles.

Estadísticas conjuntas sobre la deuda externa

Serie de datos	Fuente	Descripción
Deuda externa—todos los vencimientos		
A Préstamos bancarios ¹	BBPI	Préstamos de bancos residentes en 18 grandes países industriales y seis centros extraterritoriales.
B Títulos de deuda emitidos en el extranjero ²	BPI	Instrumentos del mercado monetario, bonos y pagarés emitidos en mercados internacionales por prestatarios públicos y privados.
C Bonos Brady ²	Banco Mundial	Bonos emitidos para reestructurar la deuda de los bancos comerciales en el marco del Plan Brady de 1989.
D Créditos comerciales no bancarios ¹	OCDE	Créditos no bancarios a la exportación, oficiales y con garantía oficial, de 21 países de la OCDE.
E Títulos de crédito multilaterales (BIRF, AIF, FMI) ²	Banco Mundial/FMI	Préstamos del BIRF y créditos de la AIF del Banco Mundial y uso del crédito del FMI.
F Préstamos oficiales bilaterales (Acreedores del CAD) ²	OCDE	Asistencia y préstamos concesionarios y de otro tipo otorgados principalmente con fines de desarrollo por los 21 países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE.
Deuda exigible en un plazo de un año³		
G Pasivos frente a bancos	BPI	Pasivos frente a bancos con sede en 18 grandes países industriales que declaran sus títulos de crédito en forma consolidada a nivel mundial. Los datos incluyen tenencias de títulos a corto plazo que también se incluyen en la línea H.
H Títulos de deuda emitidos en el extranjero	BPI	Instrumentos del mercado monetario, bonos y pagarés emitidos en mercados internacionales por prestatarios públicos y privados. Los datos incluyen títulos en poder de bancos extranjeros que también se incluyen en la línea G.
I Créditos comerciales no bancarios	OCDE	Créditos no bancarios a la exportación, oficiales y con garantía oficial, de 21 países de la OCDE.
Partidas informativas		
J Pasivos totales frente a bancos ¹	BPI	Pasivos frente a bancos residentes en 18 grandes países industriales y seis centros extraterritoriales (línea A, más títulos de deuda en poder de los bancos, que se incluyen en parte en la línea B, más otros títulos de crédito que no son préstamos ni títulos de deuda).
K De los cuales: créditos comerciales con garantía oficial ¹	OCDE	Créditos a la exportación, con garantía oficial, de bancos de 21 países de la OCDE, incluidos en las líneas A y J (líneas D + K = total créditos a la exportación).
L Pasivos totales frente a bancos (consolidados)	BPI	Pasivos frente a bancos con oficina principal en 18 grandes países industriales, que declaran sus títulos de crédito en forma consolidada a nivel mundial; incluye los pasivos a corto (línea G) y a más largo plazo.
M Activos de reserva internacionales (excluido el oro)	FMI	Tenencias de DEG de las autoridades monetarias, posición de reserva en el FMI y activos en moneda extranjera.

Nota: Montos pendientes al final de cada período (saldos).

¹Ajustado en función de las variaciones del tipo de cambio frente al dólar de EE.UU. durante el período.

²Hay datos disponibles sobre flujos.

³Pasivos con vencimiento original igual o inferior a un año, más reembolsos exigibles en los 12 meses siguientes sobre los pasivos con vencimiento original de más de un año, más obligaciones en mora.

Datos: Estadísticas conjuntas sobre la deuda externa, BPI-FMI-OCDE-Banco Mundial (www.oecd.org/dac/debt)

(Continuación de la pág. 81) un marco para las estadísticas monetarias, de tipos de cambio, liquidez internacional y otras estadísticas financieras de dicha zona, que se ajusta a las condiciones singulares de la UEM, sirve a las necesidades del FMI en la supervisión de las economías de los países miembros e informa al público. A partir del número de abril de 1999 de *EFI*, las páginas de los países de la zona incluirán algunas de estas nuevas estadísticas. También se incorporará una nueva página de *EFI* para el conjunto de la zona.

Un cambio importante como consecuencia de la creación del “Eurosistema”, el sistema de bancos centrales de la UE, que comprende el BCE y los bancos centrales de los países miembros, es la denominación de los datos en euros. Todos los datos de la página de *EFI* correspondiente a la zona figuran en euros, mientras que los datos de los países se denominan en la nueva moneda a partir de enero de 1999; los datos anteriores a esta fecha seguirán publicándose en las monedas nacionales

existentes antes de la adopción del euro.

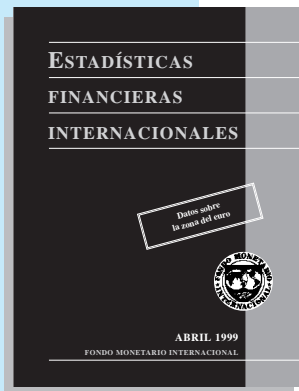
Otro elemento importante es el uso de dos criterios para determinar la residencia: el criterio tradicional y uno nuevo que abarcará a todos los países de la zona, en virtud del cual, todas las posiciones dentro de dicha zona se clasificarán como posiciones internas. El uso del criterio tradicional ayuda a mantener la continuidad con las series históricas de cada país y facilita la comparación

con los países que no pertenecen a la zona, mientras que el nuevo criterio permite reflejar mejor la situación económica global de la unión.

Estadísticas sobre reservas

También se han producido cambios importantes con respecto a las reservas internacionales. Conforme a la nueva definición, las reservas sólo pueden incluir los títulos de crédito frente a países no pertenecientes a la zona del euro denominados en monedas ajenas a la zona. En las páginas de *EFI*, se presentan estos datos y dos partidas informativas —crédito en otras monedas frente a residentes de la zona del euro y crédito en euros a países fuera de la zona del euro— que permiten establecer una relación conceptual entre los datos sobre reservas a partir del 1 de enero de 1999 y las definiciones nacionales de las reservas hasta esa fecha.

Los criterios del Tratado de Maastricht incluían una medida muy precisa y comparable de las finanzas públicas, la inflación, las cuentas nacionales y otras variables. La base conceptual de esta medida tiene en gran medida su origen en el sistema europeo de cuentas desarrollado por Eurostat. Además, Eurostat se responsabilizó de la preparación de un índice armonizado de precios al consumidor. Se sigue trabajando para mejorar la comparabilidad y la puntualidad de las estadísticas económicas y, entre otras cosas, se está preparando un sistema de indicadores de corto plazo (pedidos, producción, empleo), un índice trimestral del costo de la mano de obra y la armonización de las cuentas nacionales a precios constantes. ■



Publicaciones recientes del FMI

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

171: *Monetary Policy in Dollarized Economies*, preparado por un equipo dirigido por Tomás Baliño, Adam Bennett, y Eduardo Borensztein.

Working Papers (Documentos de trabajo US\$7)

99/16: *Interest Rate Arbitrage in Currency Baskets:*

Forecasting Weights and Measuring Risk, Peter Christoffersen y Lorenzo Giorgianni.

99/17: *Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses*, Alejandro López-Mejía.

99/18: *Are There International R&D Spillovers Among Randomly Matched Trade Partners? A Response to Keller*, David T. Coe y Alexander W. Hoffmaister.

99/19: *La tributación en América Latina: Tendencias estructurales e impacto de la administración*, Parthasarathi Shome.

99/20: *Credit Allocation and Financial Crisis in Korea*, Eduardo Borensztein y Jong-Wha Lee.

99/21: *Does Higher Government Spending Buy Better Results in Education and Health Care?* Sanjeev Gupta, Marijn Verhoeven, y Erwin Tiongson.

99/22: *The Stock Market Channel of Monetary Policy*, Ralph Chami, Thomas F. Cosimano, y Connel Fullenkamp.

IMF Staff Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales US\$15)

99/4: Mongolia—Selected Issues

99/5: Senegal—Statistical Appendix

99/6: Colombia—Selected Issues and Statistical Appendix

99/7: Panamá—Recent Economic Developments

99/8: Burundi—Statistical Annex

99/9: Namibia—Statistical Appendix

99/10: Paraguay—Recent Economic Developments

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.



Se mantiene la afluencia de IED a los países de Asia

Las entradas de inversión extranjera directa (IED) en los cinco países más afectados por la crisis de Asia (Corea, Indonesia, Filipinas, Malasia y Tailandia) disminuyeron en unos US\$2.000 millones en 1998, según los datos compilados recientemente por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) (véase *Boletín del FMI*, 23 de noviembre de 1998, pág. 358). Sin embargo, dentro del grupo, los resultados fueron distintos (véase el cuadro).

La inversión en Corea y Tailandia casi se duplicó con respecto al nivel de 1997, mientras que en Filipinas se mantuvo estable. Indonesia y Malasia, países más afectados por la crisis asiática, también salieron peor parados que sus vecinos en lo que respecta a la IED. Según el informe de la UNCTAD, las entradas de IED en Malasia se redujeron de US\$5.100 millones en 1997 a US\$3.600 millones en 1998, mientras que en Indonesia se produjo desinversión por primera vez desde 1974. En 1998, las entradas de IED en la región ascendieron en total a US\$15.400 millones, nivel muy superior al promedio de los flujos registrados en 1991–95 (US\$10.800 millones) y sólo US\$2.100 millones menos del máximo de US\$17.500 millones registrado en 1996 y 1997.

Al analizar los resultados, la UNCTAD examinó la incidencia de las fusiones y adquisiciones internacionales para determinar el nivel de IED en las cinco economías. En Filipinas, Indonesia y Malasia, las fusiones y adquisiciones disminuyeron en 1998, pero aumentaron en Corea y Tailandia. El notable aumento registrado en Corea —de US\$1.400 millones en 1997 a US\$6.300 millones en 1998— se debió, entre otras cosas, a los notables cambios operados en la reglamentación de estas transacciones. No obstante, la UNCTAD señala que, como estas operaciones pueden financiarse a nivel nacional o recurriendo a los mercados internacionales de capital, no se puede establecer una relación clara con las entradas de IED.

Para los cinco países en conjunto, la afluencia de IED fue más constante que los préstamos de bancos extranjeros o la inversión en capital de cartera, antes y durante la crisis financiera. Al respecto, la UNCTAD ofrece varias explicaciones: 1) las redes de empresas que ya existían en Asia permitieron a algunas compañías transnacionales compensar el descenso de sus ventas nacionales con el aumento de las exportaciones que trajeron consigo las devaluaciones; 2) a algunas compañías transnacionales les benefició el descenso del precio de los activos; 3) en

Entradas de IED en los cinco países de Asia más afectados por la crisis financiera

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

País	Promedio anual			
	1991–95	1996	1997	1998
Corea	1,0	2,3	2,8	5,1
Filipinas	1,0	1,5	1,1	1,0 ¹
Indonesia	2,3	6,2	4,7	-1,3
Malasia	4,5	5,1	5,1	3,6 ¹
Tailandia	1,9	2,3	3,7	7,0
Total	10,8	17,5	17,5	15,4

Nota: Todos los flujos de IED se expresan en valores de la balanza de pagos.

¹Estimaciones al 26 de febrero de 1999.

Datos: Base de datos UNCTAD, FDI/TNC

algunos casos, la casa matriz aumentó su inversión en las filiales, bien para comprar parte o la totalidad de las acciones de sus desafortunados socios en los proyectos conjuntos o para aliviar las dificultades de dichas filiales, y 4) algunas compañías transnacionales aumentaron sus inversiones de capital tras la flexibilización de los regímenes de IED que se produjo como resultado de la crisis.

Las empresas transnacionales, alentadas por otros acontecimientos recientes se han mantenido activas en cuatro de los cinco países más afectados. En octubre

Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
8 de marzo	3,50	3,50	3,75
15 de marzo	3,46	3,46	3,70

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 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 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

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Febrero 1999	Ene.– Feb. 1999	Ene.– Feb. 1998
Cuenta de recursos generales	52,30	508,02	3.620,67
Acuerdos de derecho de giro	0,00	0,97	3.036,27
SCR	0,00	0,00	3.000,00
Acuerdos del SAF	52,30	98,03	584,40
SFCC	0,00	409,02	0,00
Acuerdos del SRAE	116,32	157,85	27,74
Total	168,62	665,87	3.648,41

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

de 1998, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), a la que pertenecen cuatro de esos cinco países, concluyó un acuerdo para crear una zona de inversión competitiva dentro de la propia ASEAN con la esperanza de atraer inversiones a la región.

Según las proyecciones de la UNCTAD, la afluencia de IED a la región sería en 1999 similar a la recibida

durante el resto de la década, pero una vez más hay que tener presente que el desempeño individual de cada país será probablemente distinto. En Indonesia, seguramente tardará más en recuperarse el clima de inversión. En general, la UNCTAD llega a la conclusión de que habrá que seguir adoptando medidas para hacer frente al impacto de la crisis. ■

Los acuerdos en el marco del servicio ampliado tienen por objeto corregir problemas de balanza de pagos de carácter estructural.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 28 de febrero de 1999

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Monto aprobado	Saldo no utilizado
			(Millones de DEG)	
Acuerdos de derecho de giro			32.858,97	12.612,67
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Brasil ¹	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 ¹	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
Zimbabwé	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
Acuerdos en el marco del SAF			24.176,22	14.563,68
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	470,72
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
Kazajistán	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 ¹	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
Acuerdos en el marco del SRAE			3.896,86	1.965,29
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	23,53
Armenia	14 febrero 1996	14 septiembre 1999	109,35	20,93
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	17,55
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	0,00
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	19,22
Niger	12 junio 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	9,38
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
Total			60.932,05	29.141,64

¹Incluye 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

China: Los precios y la demanda responden a la liberalización de la política comercial

En un reciente estudio titulado *China's Trade Flows: Changing Sensitivities and the Reform Process*, Valerie Cerra, del Departamento de Europa I, y Anuradha Dayal-Gulati, del Instituto del FMI, analizan la evolución de los precios relativos y la demanda interna y externa en China tras la liberalización del comercio exterior. Se presenta, a continuación, un resumen de las reformas realizadas durante este período.

En 1979, el comercio exterior de China funcionó conforme a un plan que determinaba lo que se debía exportar o importar. Hoy día, las fuerzas del mercado determinan el precio de las exportaciones y las importaciones y, en gran medida, su composición. Si bien persisten algunas restricciones sobre la importación, China se ha convertido en una economía bastante abierta y la participación del comercio de mercancías en el PIB se ha triplicado en los 20 últimos años, pasando del 10% en 1979 al 36% en 1997.

Medidas de política previas a la reforma

Antes de la reforma, el comercio exterior en China se guiaba por un plan central encaminado a lograr que las exportaciones generasen suficientes divisas para financiar las importaciones necesarias. Los exportadores proporcionaban cantidades determinadas a las 12 empresas y todos los ingresos de exportación provenientes de la venta de estas exportaciones se cedían al banco central al tipo de cambio oficial para después desembolsarse de conformidad con el plan de importaciones.

En dicho plan, se identificaban las importaciones de alimentos, materias primas y bienes intermedios necesarias para cerrar la brecha existente entre la producción y la demanda internas. Las empresas que se dedicaban al comercio exterior no tenían libertad para determinar qué bienes iban a exportar ni a qué precio se tenían que adquirir dichos bienes de los fabricantes nacionales. Por consiguiente, incurrían en pérdidas cuando se les exigía que compraran a proveedores ineficientes, a precios relativamente altos, productos tales como equipo electrónico o maquinaria y que los vendieran a precios más bajos en el mercado internacional. Además, como el principal objetivo de las importaciones era cubrir el exceso de demanda, las empresas tenían que adquirir importaciones a los precios del mercado internacional y venderlas a los precios internos que se determinaban administrativamente, sufriendo a menudo cuantiosas pérdidas.

Reformas en 1984-85

En 1984, las autoridades comenzaron a liberalizar seriamente el comercio exterior. En primer lugar, se flexibilizó el plan de importaciones, liberando más divisas que se utilizarían para la adquisición de importaciones no obligatorias. En 1984, se otorgó a los gobiernos locales el derecho a retener una parte de las divisas generadas en su

región y, en 1985, este derecho se hizo extensivo a las empresas de exportación. Al amparo de este sistema de cuotas, tanto las autoridades locales como las empresas podían comprar al banco central, al tipo de cambio vigente, un volumen de divisas equivalente al 25% de sus ingresos de exportación, divisas que podían utilizarse después para adquirir importaciones al margen del plan.

En segundo lugar, se eliminó la situación de monopolio de la mayoría de las compañías de comercio exterior, permitiéndose a sus sucursales actuar como agentes de las empresas nacionales, sobre todo en la adquisición de importaciones.

Con las reformas de 1984, alrededor del 60% de las exportaciones se incluían en un plan obligatorio, otro 20% se asignaba como valor meta a las provincias y el resto quedaba excluido del plan. El precio de compra de las exportaciones obligatorias era fijo, mientras que el de las no obligatorias podía negociarse.

Para las importaciones no obligatorias, los importadores podían elegir cualquier empresa, a condición de que pudiera pagar el precio de importación y los costos de la empresa. Con la descentralización del comercio exterior, proliferó este tipo de empresas y se generalizó el sistema de agencia para las importaciones no obligatorias. Al aumentar la proporción de exportaciones canalizadas por el sistema de agencia, fueron los consumidores y no las empresas de comercio los que absorbieron directamente las variaciones de los precios de mercado internacionales y las fluctuaciones del tipo de cambio.

El valor de las importaciones aumentó en más del 60% en 1985 (aunque se mantuvo el estancamiento de las exportaciones) debido en parte a la facilidad de obtener divisas al tipo de cambio oficial depreciado por medio de las cuotas de retención. El acusado deterioro de la balanza comercial obligó a imponer controles más estrictos. Se restringió el crédito y se aplicaron prohibiciones, cuotas y licencias para limitar las importaciones que registraron un menor crecimiento en 1986-87.

Reformas posteriores

Es probable que las reformas adicionales de amplio alcance adoptadas en 1988 hayan sido la causa de que los volúmenes de exportación fueran más sensibles a las variaciones de los precios relativos. Dichas reformas incluían un aumento de las retenciones de divisas y una reducción de las exportaciones obligatorias de alrededor del 30%. Además, se facilitó el acceso a los centros de ajuste de divisas (creados en 1986), en los que se permitía a las empresas comprar y vender moneda extranjera a un tipo de cambio depreciado conocido como tipo de canje.

Para fomentar las exportaciones, se elevaron las cuotas de retención en el caso de las empresas que sobrepasaran los objetivos, los sectores prioritarios y los productos de mayor valor agregado nacional como electrodomésticos (retención del 100%) y prendas de vestir



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. 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.

(60%). Como consecuencia del incremento de las cuotas de retención y del mayor acceso a los centros de ajuste de divisas, el tipo de cambio efectivo que recibía el exportador era una media ponderada del tipo de cambio oficial y del tipo de canje depreciado. Naturalmente, la ponderación se determinaba en función del coeficiente de retención. El gobierno central siguió subvencionando las pérdidas incurridas en las exportaciones obligatorias a una tasa cada vez menor hasta 1991, año en que se eliminaron totalmente las subvenciones y todo el plan de exportaciones obligatorias.

Las reformas de 1988 representan un importante paso para que las exportaciones sean más sensibles a los precios relativos. El crecimiento del volumen de exportaciones aumentó a casi un 13% en 1988 frente a la media del 7% de los cinco años anteriores. La eliminación del plan de exportaciones obligatorias y las subvenciones a la exportación en 1991 estimuló la competencia entre las empresas de comercio e hizo que los precios resultasen más atractivos para los proveedores de exportaciones. Los volúmenes de exportación aumentaron en torno al 16% en 1991 frente al 7%, aproximadamente, registrado el año anterior.

Para limitar el impacto de las pérdidas de las empresas de comercio en el presupuesto del gobierno central, la progresiva eliminación del plan de importaciones se acompañó de una subida gradual de los precios internos. En 1989–90 se elevó el precio del acero, los metales no ferrosos y varios otros productos a los niveles vigentes en los mercados internacionales. En 1991, se redujeron nuevamente las subvenciones a las importaciones de cereales alimentarios y aceites vegetales.

Reformas en 1994

En enero de 1994, se unificó el tipo de cambio, lo que dio lugar a una depreciación del tipo de cambio oficial de alrededor del 50%. Se eliminó el sistema de cuotas de retención de divisas y se revisó el sistema tributario para permitir la aplicación de un IVA igual a cero a las exportaciones de las empresas nacionales y de las empresas de reciente creación financiadas con capital extranjero. Como resultado de estas reformas, se produjo un vigoroso repunte de las exportaciones. A las empresas nacionales se les había aplicado un tipo de cambio igual al promedio ponderado del tipo oficial y del tipo de canje, como se indicó anteriormente, mientras que las empresas financiadas con capital extranjero no estaban sujetas a las cuotas de retención y se les permitía retener en su totalidad los ingresos de exportación. Por lo tanto, la unificación del tipo de cambio en 1994 tuvo una repercusión mayor en las exportaciones de las empresas no financiadas con capital extranjero, lo que contribuyó a la obtención de un superávit en este sector.

Con la reforma de 1994 se eliminó la planificación obligatoria de las importaciones y se redujeron los



Un carguero atraca en el muelle de Shanghai, China. La liberalización ha hecho que las exportaciones sean más sensibles a los precios relativos.

requisitos en materia de cuotas y licencias. También se redujeron los aranceles de unos pocos productos y las barreras no arancelarias.

Inversión extranjera directa

Además de la liberalización del comercio exterior y los tipos de cambio, la política de apertura a la inversión extranjera directa ha sido un componente importante de la reforma del sector externo en China. Con todo, la inversión extranjera siguió siendo lenta hasta 1983, debido a la falta de mano de obra e infraestructura apropiadas pero, con las nuevas políticas de inversión aplicadas a partir de 1983, se aceleró el proceso. Se adoptaron incentivos tributarios especiales para alentar la inversión extranjera en sectores con uso intensivo de tecnología; a las empresas que operaban en zonas económicas especiales se les otorgaron concesiones arancelarias más generosas, una mayor flexibilidad en las relaciones laborales, derechos liberales de uso del suelo y exoneraciones temporales de impuestos, y se les aplicó una tasa más baja para el impuesto sobre la renta. Debido a estas iniciativas, la afluencia de inversión extranjera directa había aumentado en 1991 a más de US\$4.000 millones. Desde 1992 se han intensificado las medidas de liberalización y han proliferado las zonas francas. En 1997, la inversión extranjera directa aumentó a más de US\$40.000 millones.

Los autores estiman que, con el tiempo, las exportaciones y las importaciones se han tornado más sensibles a las variaciones del tipo de cambio efectivo real, debido a los cambios de política que con previsión han introducido las autoridades. Es probable que, conforme avance el proceso de adaptación de la economía, las empresas nacionales sean más sensibles a las señales del mercado. ■

El estudio *China's Trade Flows: Changing Price Sensitivities and the Reform Process*, N° 99/1 de la serie Documentos de trabajo, preparado por Valerie Cerra y Anuradha Dayal-Gulati, puede adquirirse al precio de US\$7 el ejemplar solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 92.