

Estudio del FMI sobre la globalización financiera

¿Conviene abrir la economía a los flujos de capital? Es mejor prepararse antes

En los últimos 10 años, los flujos transfronterizos brutos de capital han aumentado, no sólo entre los países industriales, sino también entre estos países y los países en desarrollo. ¿Cuál ha sido el impacto de este aumento en los países en desarrollo? En un estudio reciente del FMI se concluye que una vez superado cierto umbral de integración financiera, los efectos positivos de los flujos internacionales de capital pueden compensar con creces los negativos. Los autores, Eswar Prasad, del Departamento de Asia y el Pacífico; Ken Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI; Shang-Jin Wei, del Departamento de Estudios, y Ayhan Kose, del Departamento del Hemisferio Occidental, conversaron con el Boletín del FMI sobre su estudio.



Ventajas de la globalización financiera: Acceso menos costoso al capital, transferencia de tecnología y desarrollo del sistema bancario.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué realiza el FMI este estudio sobre la integración financiera y la globalización en esta coyuntura? ¿Se está replanteando sus ventajas?

ROGOFF: Nuestro estudio podría considerarse como un complemento de la labor realizada por el Departamento de Estudios desde hace 40 años. Las ventajas de la integración financiera y la globalización es un tema con unos matices que el FMI reconsidera continuamente. Las personas que han exami-

nado nuestros estudios durante los últimos 20 años no verán nada sorprendentemente nuevo en nuestro documento. Pueden encontrarse muchos resultados similares en el estudio que en 1996 preparé con Maurice Obstfeld. (Continúa en la pág. 138)

Crisis financieras

Enseñanzas para América Latina

El secreto para leer la historia está en adivinar lo que nos dice y lo que no. El FMI tenía presente ese objetivo cuando creó sus equipos de trabajo para extraer conclusiones de crisis anteriores que le ayudaran a hacer frente a la crisis argentina y a la consiguiente turbulencia que afectó a América Latina. El producto de ese trabajo se ha plasmado en un documento de la serie Occasional Papers. Los dos coordinadores del proyecto, Charles Collyns, del Departamento del Hemisferio Occidental, y Russell Kincaid, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, comentan los resultados en la entrevista que se publica a continuación.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo aprovechó el FMI su experiencia anterior en la gestión de crisis para hacer frente a los graves problemas de Argentina?

COLLYNS: A principios de enero de 2002, la Gerencia del FMI pidió que se formara un grupo de trabajo integrado por funcionarios expertos en el país y en distintos temas para examinar los problemas que iban surgiendo en Argentina. El deseo de la Gerencia era que este grupo examinara si había algún paralelismo directo con crisis anteriores —sobre todo con las de los años noventa— y también diferencias, y quería que la información estuviera disponible lo más rápidamente posible. Como el ejercicio fue fructífero, se formó un segundo grupo en el (Continúa en la pág. 142)



En este número

137
Impacto de la globalización financiera

137
Enseñanzas para América Latina

145
El vacío jurídico y la economía

148
Los países en desarrollo y la corrupción

150
Asesoramiento del FMI en materia de política fiscal

y...

141
Publicaciones recientes

145
Tasas del FMI

147
Crédito del FMI

149
Acuerdos del FMI

151
Publicado en Internet

Naturaleza y volumen de los flujos financieros

(Continuación de la página 137)

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo se mide la integración financiera? ¿Han participado activamente las economías en desarrollo en este proceso?

PRASAD: Medir la integración financiera es una cuestión bastante compleja. Adoptamos dos enfoques: uno, examinar las medidas relacionadas con las restricciones de la cuenta de capital o los controles jurídicos sobre las entradas o salidas de capital. Pero otra medida más importante son los flujos efectivos de capital. Estas dos medidas, si bien están estrechamente relacionadas, varían mucho en el caso de algunos países. Por ejemplo, unos pocos países de América Latina que limitaron los flujos de capital durante los años ochenta, de hecho, registraron salidas de capital bastante grandes. Estaban integrados desde el punto de vista financiero en la economía mundial en algunos aspectos, pero no totalmente. En cambio, algunos países de África que no imponen restricciones sobre la cuenta de capital no han recibido, sin embargo, importantes flujos de capital.

Durante los últimos 15 años, los países en desarrollo han participado en mayor medida en la globalización financiera. De hecho, los flujos de capital de los países industriales a los países en desarrollo han aumentado de forma extraordinaria, pero se han dirigido a un número relativamente pequeño de países. De las economías en desarrollo incluidas en el estudio, unas 20, las que denominamos más integradas desde el punto de vista financiero, recibieron una parte sustancial de estos flujos.

Por lo tanto, la participación en la globalización financiera varía de un país a otro, al igual que la naturaleza de los flujos de capital. En algunos países la inversión extranjera directa ha aumentado considerablemente, mientras que otros han recibido más flujos de capital en forma de préstamos bancarios o flujos de cartera. Estas diferencias tienen consecuencias importantes. Concretamente, los flujos de inversión extranjera directa tienden a ser mucho más estables y, por ende, a beneficiar en mayor medida a la economía que los recibe. En cambio, los préstamos bancarios y los flujos de cartera tienden a ser más inestables y pueden cambiar de sentido con mucha más rapidez, especialmente en periodos turbulentos. Por lo tanto, la calidad de la participación de un país en la globalización financiera no sólo dependerá del monto agregado de flujos de capital, sino también de su naturaleza.

BOLETÍN DEL FMI: ¿A qué se debe el aumento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo en los últimos 20 años? En vista de las recientes crisis financieras sufridas por muchos países en desarrollo, ¿podrían quedarse rezagados a medida que avanza la globalización financiera?

WEI: En general, en los flujos de capital influyen tanto factores de atracción como de rechazo. Los primeros son las políticas y los avances en los países en desarrollo que tienden a atraer capital proveniente de países industriales ricos. Por ejemplo, la liberalización de los mercados bursátiles nacionales y otros mercados financieros, la supresión de controles sobre las entradas de capital y los programas de privatización. Los factores de rechazo se refieren a políticas en los países industriales o circunstancias en los mercados financieros mundiales que aumentan las salidas de capital. Por ejemplo, las políticas macroeconómicas, la evolución de los ciclos económicos y, en los últimos años, el aumento de los inversionistas institucionales.

En cuanto a la posibilidad de que los países en desarrollo se queden rezagados, ello dependerá en gran parte de si logran aplicar políticas macroeconómicas acertadas, mejorar la gestión de gobierno y fortalecer la supervisión bancaria. Los que lo logren tendrán bastantes probabilidades de seguir recibiendo no sólo una proporción importante de los flujos de capital, sino también los flujos más beneficiosos, como la inversión extranjera directa.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué se considera que la globalización financiera es beneficiosa para los países en desarrollo?

KOSE: En teoría, hay muchos canales directos e indirectos a través de los cuales la globalización financiera puede aumentar el potencial de crecimiento de los países en desarrollo. Con respecto a los canales directos, es fácil observar cómo los flujos de capital podrían incrementar la inversión en países en desarrollo con poco capital, reducir el costo del capital y estimular el desarrollo del sector financiero interno.

Si bien reconocemos en nuestro estudio la importancia de los canales directos, también hacemos hincapié en la función esencial de tres canales indirectos. Primero, la globalización financiera proporciona una serie de instrumentos de riesgo compartido que, a su vez, fomentan indirectamente la especialización y el crecimiento. Segundo, la voluntad de un país de llevar a cabo la integración financiera demuestra que el país está dispuesto a aplicar políticas que favorecen la inversión. Por último, y probablemente lo que es más importante, la integración financiera es un mecanismo



Rogoff: "Las ventajas de la integración financiera y la globalización es un tema con unos matices que el FMI reconsidera continuamente."



Prasad: "La calidad de la participación de un país en la globalización financiera no solo dependerá del monto agregado de flujos de capital, sino también de su naturaleza."

de compromiso ya que el país se compromete a mantener una orientación sólida de política económica en el futuro.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué medida se han materializado los beneficios previstos?

WEI: A partir de los datos disponibles, es difícil demostrar que la integración financiera contribuye a acelerar el crecimiento en el mundo en desarrollo o que el efecto positivo, de existir, es importante desde el punto de vista cuantitativo. Por ejemplo, de 14 estudios recientes en los que se examina esta cuestión, en 3 se observaron relaciones positivas entre estas dos variables. La mayoría no han demostrado que exista un efecto positivo para los países en desarrollo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Debilita esto el argumento a favor de la integración financiera?

WEI: Coincide sin duda con la opinión de que es preciso ser prudente al abordar la integración financiera.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es la función del régimen cambiario en la integración financiera?

ROGOFF: En este documento no examinamos los regímenes cambiarios. Una de las enseñanzas de la crisis asiática fue que los tipos de cambio fijos, o fijos de facto, pueden llevar a una catástrofe en economías con mercados de capital muy integrados y mercados financieros abiertos. En nuevos estudios deberán examinarse por separado estas cuestiones; es mucho para un solo estudio.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es el impacto de la globalización financiera en la inestabilidad macroeconómica de los países en desarrollo?

PRASAD: La teoría económica es menos clara sobre el impacto de la integración financiera en la inestabilidad del producto que en el crecimiento. Sin embargo, prevé que la integración financiera internacional debería reducir la inestabilidad del consumo porque los países y los individuos con acceso a los mercados internacionales de capital pueden utilizar los instrumentos financieros para diversificar el riesgo que afecta específicamente a sus propios ingresos o al producto.

Un resultado interesante del informe es que, a diferencia de las predicciones de la teoría, la inestabilidad del consumo, de hecho, aumentó en los años ochenta y noventa en las economías más integradas desde el punto de vista financiero. Es preciso seguir examinando esta cuestión para comprender exactamente por qué. Una posibilidad es que muchos de estos países liberalizaron sus sectores económicos y las cuentas de capital al mismo tiempo, y ello puede haber impulsado el auge del consumo. Además, el acceso de estos países a los mercados de capital ha demostrado ser ligeramente procíclico. Cuando se vieron afectados por graves per-

turbaciones económicas, estos países perdieron su acceso a los mercados de capital y su capacidad de reducir las fluctuaciones del consumo.

Una manifestación especialmente evidente de la inestabilidad son las crisis financieras. Durante los años noventa, los países en desarrollo, en particular, los más integrados desde el punto de vista financiero, fueron especialmente vulnerables a las mismas. Los países industriales sufrieron sus propias crisis en anteriores décadas. Parece que algunos países industriales han logrado beneficiarse de la integración financiera en el sentido de que registran menos inestabilidad, mientras que los países en desarrollo aún no lo han logrado.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Podemos afirmar, por lo tanto, que la globalización financiera ha aumentado el riesgo de que los países en desarrollo sufran crisis económicas?

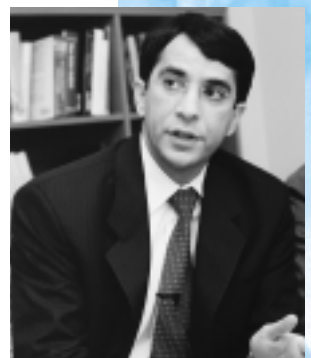
KOSE: Sí, es difícil sostener que la liberalización de la cuenta de capital no ha venido acompañada en muchos casos de una mayor vulnerabilidad financiera. La globalización financiera ha agravado estos riesgos, ya que los vínculos financieros entre países amplían los efectos de las perturbaciones y los transmiten con mayor rapidez de un país a otro. Dicho esto, debemos reconocer que formar parte de una economía mundial integrada desde el punto de vista financiero es un nuevo fenómeno para estos países. Es natural que haya habido un período de ajuste y aprendizaje. Si bien la globalización financiera ha aumentado la vulnerabilidad de estos países ante las crisis a corto plazo, cabe esperar que ser economías integradas los ayudará a hacer frente a las crisis a largo plazo.

Lamentablemente, no hay una solución mágica para reducir los riesgos relacionados con la globalización financiera. Siempre es esencial aplicar políticas cambiarias, fiscales y monetarias acertadas y crear un entorno que pueda atraer flujos de capital más estables. En los últimos estudios se demuestra la importancia de aplicar políticas fiscales viables en economías abiertas, ya que la estructura de vencimientos parece ser un factor esencial. Y lo que es más importante, el régimen cambiario se convierte en un aspecto crítico de la política económica en una economía integrada desde el punto de vista financiero. En nuestro estudio también se presentan datos empíricos sobre la importancia de una adecuada gestión de gobierno y la calidad de las instituciones.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Ha sido acertada la decisión de India y China de liberalizar lentamente la cuenta de



Wei: "Los países que liberalizan la cuenta de capital no suelen modificar esa decisión, y si lo hacen, solo de forma temporal."



Kose: "Siempre es esencial aplicar políticas cambiarias, fiscales y monetarias acertadas y crear un entorno que pueda atraer flujos de capital más estables."

Consideramos que un país no debe tener instituciones perfectas antes de iniciar la globalización financiera, pero por lo menos debe contar con políticas e instituciones adecuadas.

—Eswar Prasad

capital? ¿Y la decisión de Malasia de imponer controles de capital durante la crisis asiática?

ROGOFF: Es difícil discutir sobre los resultados de crecimiento de China en los últimos 20 años, y no es fácil poner en duda los esfuerzos realizados por las autoridades para hacer frente a los desafíos políticos, económicos y sociales durante la transición de una economía agraria y rural muy pobre en la década de los setenta a una economía de ingreso medio, de por lo menos 450 millones personas que viven en la zona costera del país. Dicho esto, en algún momento, a medida que la economía china se integra en mayor grado en la economía mundial, y en particular, tras los recientes compromisos contraídos con la Organización Mundial del Comercio, deberá hacer frente a muchas presiones económicas para liberalizar gradualmente los mercados de capital. Dicho de otro modo, la zona costera de China tiene una renta anual de alrededor de US\$2.500 por persona a precios de la paridad de poder adquisitivo. Pero, para alcanzar el nivel de los países ricos, tendrá que centrarse en un objetivo muy distinto. Ningún país industrial impone actualmente controles importantes de capital.

India es otra cuestión. No creo que nadie quiera discutir que este país debería haber liberalizado aún más el mercado de capital independientemente de otras reformas. De hecho, la liberalización tendría que haber sido un objetivo más prioritario. El comercio de China representa actualmente el 5% del comercio mundial, mientras que el de India solamente el 0,5%. El margen que tiene India para liberalizar los mercados y el comercio es tremendo y, tras avanzar en estos ámbitos, puede considerar la liberalización del mercado de capital.

Con respecto a Malasia, en los estudios se plantean argumentos a favor y en contra de la imposición de controles de capital. Es difícil sostener que Malasia se equivocó, pero algunos países han tratado de imitarle con resultados menos satisfactorios. Desearía referirme al caso de Argentina, donde el costo de la crisis de la deuda de 2001 se agravó considerablemente debido a la decisión de congelar las cuentas bancarias e introducir controles cambiarios. Estas medidas bloquearon la economía y agravaron la recesión posterior a la crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Existe un momento adecuado para liberalizar la cuenta de capital? ¿Cómo deberían los países evaluar los riesgos?

PRASAD: Algunas condiciones previas, a saber: medidas macroeconómicas adecuadas, instituciones sólidas y mercados financieros internos desarrollados, pueden ayudar a los países a reducir los riesgos relacionados con la integración financiera. La regulación y la supervisión adecuadas de los mercados financieros es muy importante para asegurar que los flujos de capital se canalicen hacia usos productivos.

Parte de la inestabilidad experimentada por los países al liberalizar la cuenta de capital es intrínseca a la globalización financiera, porque los flujos internacionales de capital tienden a ser inestables. Además, en el caso de algunos países pequeños, la inestabilidad de los flujos puede tener efectos macroeconómicos bastante importantes. Si se establecen algunas condiciones antes de liberalizar la cuenta de capital y se controla, en cierta medida, la naturaleza de los flujos de capital, de hecho, pueden reducirse los riesgos.

BOLETÍN DEL FMI: Una vez liberalizada la cuenta de capital, los países no suelen modificar esa decisión. ¿Parece esto indicar que los beneficios de la liberalización compensan con creces sus costos?

WEI: Efectivamente, no suelen modificar esa decisión, y si lo hacen, solo de forma temporal. Lo que parece indicar que esos países consideran que los costos de hacerlo superan los beneficios. Lo que no contradice la idea de que debe establecerse una serie de condiciones previas antes de participar plenamente en la globalización financiera. Es como hacer *rafting*, es decir, es mejor avanzar hacia adelante cuando estás en el agua. Al mismo tiempo, si aún no has entrado en el agua, es mejor asegurarse de tener el equipo adecuado antes de lanzarse.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Respaldan las conclusiones de su estudio las críticas contra las políticas que el FMI ha aplicado durante las últimas décadas?

ROGOFF: Todas las economías avanzadas de Asia han liberalizado los mercados de capital. En Asia, los países en desarrollo están avanzando en la misma dirección, incluidos los que experimentaron graves problemas durante los años noventa. Es un poco exagerado considerar que en nuestro estudio se ponen en duda todas las políticas aplicadas en los últimas décadas. El desarrollo es un proceso multidimensional y nadie tiene la respuesta para todo. El asesoramiento básico del FMI es acertado y se perfecciona continuamente a medida que avanza el mundo. Nuestra función en el Departamento de Estudios es preguntarnos cómo podemos aprender de la experiencia y cómo puede mejorarse la situación.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo puede ayudar el FMI a los países en desarrollo a beneficiarse en mayor medida de la globalización, reduciendo al mismo tiempo sus riesgos?

PRASAD: En comparación con hace un par de décadas, cuando los mercados mundiales no estaban tan estrechamente relacionados entre sí como ahora, el FMI analiza las políticas desde un punto de vista más general, que comprende políticas estructurales y el fortalecimiento de las capacidades, así como políticas macroeconómicas. El FMI está ayudando a los países a fortalecer sus capacidades en esos ámbitos a

través de la asistencia técnica y otros instrumentos como los programas de evaluación del sector financiero y los informes sobre la observancia de los códigos y normas. No obstante, es necesario hallar un equilibrio entre el fortalecimiento de las instituciones y la integración financiera. Ésta permite, en cierta medida, mejorar estas instituciones, por ejemplo, a través de la transferencia de tecnología y conocimientos de gestión. Consideramos que un país no debe

tener instituciones perfectas antes de iniciar la globalización financiera, pero por lo menos debe contar con políticas e instituciones adecuadas. ■

El texto completo de "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence," de Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei y M. Ayhan Kose, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org). Este material también se publicará en agosto de 2003 como Occasional Paper No. 220.

Publicaciones recientes

IMF Working Papers (Documentos de trabajo; USS15)

- 03/66: "The GCC Monetary Union: Some Considerations for the Exchange Rate Regime," George T. Abed, S. Nuri Erbas y Behrouz Guerami
- 03/67: "The Dynamics of Real Interest Rates, Real Exchange Rates and the Balance of Payments in China: 1980–2002," Jin Zhongxia
- 03/68: "PPP Strikes Back: Aggregation and the Real Exchange Rate," Jean Imbs, Haroon Mumtaz, Morten Ravn y Helene Rey
- 03/69: "The New Partnership for Africa's Development (NEPAD): Opportunities and Challenges," Norbert Funke y Saleh M. Nsouli
- 03/70: "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?" Abdul Abiad y Ashoka Mody
- 03/71: "The Impact of Monetary Policy on the Bilateral Exchange Rate: Chile Versus the United States", Jeromin Zettelmeyer
- 03/72: "Macroeconomic Performance and Poverty Reduction", Anne Epaulard
- 03/73: "On the Heterogeneity Bias of Pooled Estimators in Stationary VAR Specifications", Alessandro Rebucci
- 03/74: "The Link Between Adherence to International Standards of Good Practices, Foreign Exchange Spreads, and Ratings", C. Christofides, Christian B. Mulder y Andrew J. Tiffin

IMF Country Reports (Informes del FMI sobre las economías nacionales; USS15)

(El nombre de un país indica que el informe trata sobre la consulta del Artículo IV.)

- 03/103: Costa Rica: Financial System Stability Assessment
- 03/104: Perú: Second Review Under the Stand-By Arrangement—Staff Report
- 03/105: Azerbaijan Republic: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/106: Sri Lanka: Joint Staff Assessment of the Poverty Reduction Strategy Paper

- 03/107: Sri Lanka: Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF and Use of IMF Resources—Request for an Extended Arrangement
- 03/108: Republic of Slovenia
- 03/109: Republic of Slovenia: Statistical Appendix
- 03/110: Niger: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF Facility, and Requests for Waiver of Performance Criterion and for Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative
- 03/111: Benin: Joint Staff Assessment of the Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/112: Republic of Latvia: Statistical Appendix
- 03/113: Republic of Latvia
- 03/114: Competitiveness in the Baltics in the Run-Up to EU Accession
- 03/115: Capital Markets and Financial Intermediation in the Baltic States
- 03/116: Uruguay: Second Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Modification and Extension of the Arrangement, and Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and Exchange System
- 03/117: Republic of Belarus

Otras publicaciones

- "Riesgo moral: ¿Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas? (Temas de economía No. 28, gratis)
- "Large and Complex Financial Institutions: Challenges and Policy Responses—Lessons from Sweden", R.B. Johnston, Balazs Horvath, Luca Errico y Jingqing Chai (Policy Discussion Paper No. 03/1, USS15)
- "The Energy Sector Reform and Macroeconomic Adjustment in a Transition Economy: The Case of Romania", Stephane M. Cosse (Policy Discussion Paper No. 03/2, USS15)

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI, entre la que se incluye la versión completa 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. El texto completo en inglés de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español.

La dolarización complicó la gestión de las crisis

(Continuación de la página 137) verano de 2002, para examinar cuestiones similares en otros países de la región que estaban comenzando a registrar graves tensiones.

Los grupos de trabajo encontraron varias similitudes entre la crisis actual y las anteriores. Al igual que en



Collyns: "Como demostró muy claramente la experiencia de las crisis de Asia, la única forma de estabilizar el mercado es permitir efectivamente la flotación del tipo de cambio hasta un nivel que pueda ser respaldado por el mercado."

Asia, muchos de los países latinoamericanos afectados tenían en vigor regímenes cambiarios de paridad fija regulable o, en el caso de Argentina, un tipo de cambio fijo manifiestamente que, de hecho, ya no se respetaba. Estas economías tenían que encontrar la forma de restablecer un ancla nominal creíble y, en este sentido, la expe-

riencia de Asia resultaba muy pertinente.

Otro paralelismo era que, cuando el tipo de cambio comenzó a fluctuar, y en forma notable, los sectores financiero y empresarial sufrieron un grave deterioro de sus balances, una de las principales causas de perturbaciones económicas en Asia, y creímos que lo mismo podría suceder en América Latina, quizá en mayor medida de lo previsto en Asia.

No obstante, también se encontraron importantes diferencias. En Asia, la crisis se produjo tras 10 años de rápido crecimiento y baja inflación, y los mercados confiaban básicamente en la capacidad de las autoridades para aplicar políticas macroeconómicas responsables. En América Latina, donde a la hiperinflación de los años ochenta siguió una persistente debilidad de la política fiscal en los años noventa, a las autoridades les resultó mucho más difícil restablecer la credibilidad.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hubo aspectos de lo ocurrido en Argentina y América Latina que el FMI sencillamente no había presenciado antes?

KINCAID: Muchos. Uno de ellos fue el abandono del régimen de convertibilidad en Argentina. Después de las crisis anteriores, en países con regímenes de tipo de cambio fijo con cierta flexibilidad, se llegó a la conclusión de que los tipos de cambio debían dejarse flotar, regularse ligeramente o adoptar un régimen de paridad fija inamovible como la caja de conversión o la dolarización. De hecho, la resistencia del régimen de convertibilidad argentino frente a las crisis de México y Rusia pareció respaldar la validez del llamado enfoque bipolar.

La crisis en Argentina y el abandono del régimen de paridad fija ha puesto en tela de juicio esta cuestión, aunque todavía es pronto para sacar conclusiones definitivas. La experiencia de Argentina no significa

necesariamente que las cajas de conversión no sean viables, sino que subraya la importancia de respaldar esos regímenes con políticas coherentes, ya sea en forma de flexibilidad del mercado de trabajo, disciplina fiscal o gestión sostenible de la deuda.

COLLYNS: En América Latina la dolarización alcanzaba niveles inusuales y ello complicó la gestión de la crisis. Los sistemas bancarios eran mucho más vulnerables a un posible pánico, ya que los bancos centrales no podían funcionar como prestamista creíble de última instancia. Las autoridades podrían verse forzadas muy rápidamente a tomar medidas extremas. Por ejemplo, tras perder una considerable proporción de reservas y depósitos bancarios, Argentina se vio obligada a congelar todos los depósitos bancarios.

KINCAID: La dolarización también significó que estos países tuvieron que hacer frente a un dilema mucho más complicado entre política de intervención o respaldo al sistema bancario. En Asia, las autoridades pudieron otorgar garantías generales a los depositantes para restablecer la confianza en el sistema bancario. En Argentina, ni el gobierno ni el banco central tenían dólares para hacer lo propio. Al mismo tiempo, con el impago de la deuda soberana, el país tampoco podía recapitalizar el sistema bancario con bonos del Estado como se había hecho en Asia.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Puede aprenderse algo nuevo respecto al papel del tipo de cambio en la gestión de las crisis?

COLLYNS: A los países que enfrentan una pérdida de confianza y una fuerte caída normalmente les resulta difícil resistir la tentación de intervenir, pero como demostró muy claramente la experiencia de las crisis de Asia, la única forma de estabilizar el mercado es permitir efectivamente la flotación del tipo de cambio hasta un nivel que pueda ser respaldado por el mercado. Una política monetaria restrictiva puede señalar muy bien el deseo de las autoridades de evitar un repunte de la inflación, pero no basta; hay que permitir la caída del tipo de cambio hasta que varíen las expectativas.

Es lo mismo que aconsejamos a Argentina. El tipo de cambio se depreció muy rápidamente durante algún tiempo, pero en última instancia tocó fondo con la adopción de políticas financieras en general más restrictivas y ahora observamos que el entorno es mucho más estable y se está produciendo una apreciación. Las autoridades han comenzado a atenuar los controles que habían introducido e incluso preocupa la posibilidad de que la apreciación esté siendo demasiado rápida.

KINCAID: También preocupaba la posibilidad de que la acusada depreciación del tipo de cambio afectase en gran medida a la inflación. El grupo de trabajo examinó la experiencia de América Latina, Asia y Rusia, observando que, con las medidas de política apropiadas, la incidencia en la inflación puede ser más bien

menor. De hecho en Argentina, con un incremento limitado de la base monetaria, ese efecto fue pequeño. No obstante, a medida que ha aumentado la confianza en la política del banco central y, de forma más general, en las políticas económicas, la inflación se está reduciendo a niveles muy bajos.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Hasta qué punto la situación fiscal de América Latina planteaba un grave problema?

COLLYNS: Era un tema crucial. En Asia, se podía aplicar, como instrumento anticíclico, una política fiscal que respaldara la actividad. En América Latina, prácticamente en todos los casos, la clave para estabilizar la situación pasaba por actuar con determinación a fin de reducir los déficit fiscales hasta niveles que pudieran financiarse sin recurrir, por ejemplo, a financiamiento inflacionario del banco central. Las autoridades lograron restablecer un entorno estable y, en última instancia, sentaron las bases para un retorno al crecimiento, lo que refleja una recuperación de la confianza más que el estímulo fiscal.

BOLETÍN DEL FMI: Al principio, parecía suponerse que los problemas de Argentina solo afectaban al país. ¿Tardaron el FMI y los gobiernos de América Latina en darse cuenta del potencial de contagio?

KINCAID: No creo en absoluto que los gobiernos tardaran en advertir el peligro ni acepto la idea de que se pensara que éste era un problema que afectaba solo a Argentina. En realidad, cuando estalló la crisis, entre noviembre de 2001 y enero de 2002, al personal del FMI le sorprendió que no tuviera mayor impacto. La crisis parecía avanzar a cámara lenta.

De hecho, la Gerencia había pedido al grupo de trabajo que prestara atención a los efectos de contagio. Queríamos asegurarnos de que nuestros jefes de misión fueran conscientes de los posibles cauces de transmisión y de las diversas técnicas de alerta anticipada. Observamos efectos de contagio en Uruguay y Paraguay. Además, las autoridades de la región planteaban cuestiones respecto a la combinación de políticas que debía elegirse y al valor de las reformas.

COLLYNS: Al mismo tiempo, el FMI hizo lo que pudo para frenar el contagio subrayando las características singulares de la situación argentina y respaldando, en forma muy deliberada a países vecinos que aplicaban sólidas políticas. En Uruguay, por ejemplo, acudimos rápidamente con un volumen de financiamiento para su programa de ajuste mucho mayor de lo que justificarían los límites normales de acceso. A nuestro juicio, Uruguay era un país que estaba aplicando políticas básicamente acertadas y que se estaba viendo muy afectado por los lazos especiales que mantiene con Argentina. La situación era desbordante y tratamos de hacerle frente con decisión y, finalmente, lo logramos.

De la misma manera, Brasil había aplicado y seguía aplicando medidas básicamente correctas a pesar de

los efectos de la actitud de los mercados en el marco de la transición política en octubre de 2002. Al final, la constancia en la aplicación de esas políticas con el oportuno y significativo respaldo financiero del FMI, ayudó a Brasil a superar esos momentos difíciles. En última instancia, los resultados confirmaron nuestra idea de que el país contaba con un marco de política básicamente robusto.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué enseñanzas extrajeron los grupos de trabajo y cómo las ha asimilado el FMI?

KINCAID: Algunas de ellas se refieren a la sostenibilidad de la deuda. Un problema en el caso de Argentina fue que las proyecciones excesivamente optimistas respecto al crecimiento real y a otras variables hicieron pensar que la deuda del país era más sostenible de lo que era en realidad. Para remediar la situación, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó a mediados de 2002 un nuevo marco que permite analizar esa viabilidad de forma más objetiva, basándose en valores históricos de las proyecciones y en perturbaciones históricas propias de cada país a efectos de los análisis de sensibilidad. Uno de los grupos señaló, a posteriori, que este enfoque permite evaluar mejor la sostenibilidad de la deuda aunque no es perfecto.

Los coeficientes de deuda pública sostenible son también mucho más bajos de lo previsto anteriormente. De hecho, los trabajos del personal indican que cuando dichos coeficientes exceden el 40% del PIB, la probabilidad de que haya dificultades aumenta en forma muy acusada. Por consiguiente, las autoridades deben prestar más atención a los riesgos de financiamiento y evitar una excesiva dependencia de los mercados internacionales de capital, en parte desarrollando los mercados financieros nacionales, ofreciéndoles una fuente de financiamiento diferente y, quizá, más segura.

Los grupos de trabajo examinaron también la experiencia en materia de reestructuración de la deuda, utilizando con frecuencia un enfoque de dos vías: por un lado la deuda de los hogares y las empresas emitida conforme a la legislación nacional; por el otro, la reestructuración de la deuda soberana acogida a la legislación internacional. En el primer caso, el enfoque más eficaz combinaba elementos de un proceso basado en los créditos y considerando a cada deudor individualmente con un proceso global impulsado por el gobierno, que podía ajustarse a las circunstancias de cada país. En el segundo, se observó que los costos económicos del impago se reducían cuanto antes se procediera a la reestructuración. Aprovechando las experiencias anteriores, los grupos de trabajo



Kincaid: “Los trabajos del personal indican que cuando dichos coeficientes exceden el 40% del PIB, la probabilidad de que haya dificultades aumenta en forma muy acusada.”

El FMI es totalmente consciente de que las crisis emergentes deben abordarse con rapidez, flexibilidad y determinación, dada la celeridad con que puede deteriorarse una situación.
—Charles Collyns

prepararon una hoja de ruta, detallada paso a paso, para la reestructuración de la deuda.

COLLYNS: Otra enseñanza de la crisis asiática fue que, cuando estalla una crisis, los pobres son los que más sufren. En el caso de América Latina, nos dimos cuenta enseguida de que era esencial reforzar las redes de protección social incluso antes de poner en marcha los programas de ajuste respaldados por el FMI. En Argentina colaboramos muy estrechamente con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Era muy importante amortiguar el impacto de la crisis sobre los pobres. Y, el hecho de dar una dimensión social al programa de ajuste ayudó a lograr el respaldo necesario. La gente pudo ver que la carga del ajuste se estaba repartiendo de forma equitativa.

KINCAID: El caso de Argentina también impulsó al FMI a reconsiderar cómo realiza la supervisión en los países con programas. Una cuestión analizada fue si la institución, en el contexto argentino, ofreció suficiente asesoramiento respecto al abandono del régimen de convertibilidad en el momento oportuno, digamos después de la crisis tequila pero antes de la crisis de Rusia. ¿Subrayó suficientemente el FMI la necesidad de adoptar políticas que respaldaran dicho régimen?

La supervisión del FMI en los países con programas es un tema que el Directorio Ejecutivo ha analizado exhaustivamente y sobre el que se prevén más debates. Se están realizando varios experimentos para potenciar la nueva perspectiva de la supervisión en esos países, incluida la posibilidad de que los análisis los realicen distintos funcionarios de departamentos regionales o de otros departamentos.

El caso de Argentina también planteó dudas respecto al acceso excepcional a los recursos del FMI en las crisis de la cuenta de capital. El Directorio del FMI acordó en septiembre de 2002 definir con más claridad los criterios que habrían de aplicarse en esos casos, entre otros, intensificar la carga de la prueba y formalizar oportunamente las consultas al respecto en el Directorio.

No todas las enseñanzas se han asimilado. Por lo tanto, esperamos con interés el informe de la Oficina de Evaluación Interna sobre las crisis de la cuenta de capital en Argentina.

COLLYNS: Por último, y de forma más general, el FMI es totalmente consciente de que las crisis emergentes deben abordarse con rapidez, flexibilidad y determinación, dada la celeridad con que puede deteriorarse una situación.

El valor de una reacción rápida y resuelta se ha puesto de manifiesto recientemente en el caso de Bolivia.

Fotos: Denio Zara, Michael Spilotro, Pedro Márquez del FMI. Jae-Ku Choi de AFP, pág. 137.

Ilustración: Massoud Etemadi, págs. 148–49.

En febrero, el FMI tenía destacada en el país una misión que estaba negociando un programa de ajuste trienal financiado en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). Las negociaciones eran lentas porque se trata de programas muy complicados. Desafortunadamente se produjo un súbito estallido de violencia y una trágica pérdida de vidas. La misión tuvo que ser evacuada y en medio de toda esta confusión, se produjo una retirada masiva de depósitos de un sistema bancario fuertemente dolarizado, que podría haber dado lugar muy rápidamente a un deterioro de la situación macroeconómica.

Esto sucedió también durante el fin de semana de la fuerte nevada que afectó a la costa este de los Estados Unidos. Se cerró la sede del FMI y la misión se quedó aislada en el extranjero porque también se cerraron los aeropuertos de Washington. Sin embargo, por correo electrónico, teléfono y teleconferencias logramos reconsiderar la situación, discutirla con la Gerencia y formular un nuevo enfoque conjuntamente con las autoridades bolivianas. Se decidió olvidar de momento el SCLP y tratar de negociar un acuerdo de derecho de giro simplificado que permitiera estabilizar la situación. Para el fin de semana siguiente negociamos un programa de estabilización con un equipo boliviano en Washington. Otros acreedores bilaterales y multilaterales también contribuyeron incrementando y reprogramando su asistencia financiera. El esfuerzo mancomunado de las autoridades nacionales y la comunidad internacional ayudó a estabilizar la situación en Bolivia. Me complace señalar que las cosas están mucho más calmadas ahora y que hemos vuelto a La Paz a negociar el programa del SCLP. ■

El documento No. 217 de la serie Occasional Papers, titulado *Crisis Financiera: Experiencia y lecciones para América Latina*, edición a cargo de Charles Collyns y G. Russell Kincaid, incluye una panorámica preparada por ellos mismos, así como las siguientes reuniones:

- Evaluación de la vulnerabilidad frente a las crisis en América Latina, Javier Hamann, Kalpana Kochhar, Timothy Lane, Guy Meredith, Jürgen Odenius, David Ordoobadi, Hélène Poirson y David Robinson.
- Consecuencias macroeconómicas de una crisis financiera, Kochhar, Lane y Miguel Savastano.
- Restablecimiento de un ancla nominal creíble tras una crisis financiera, Andrew Berg, Sean Hagan, Christopher Jarvis, Bernhard Steinki, Mark Stone y Alessandro Zanello.
- Cómo enfrentar la crisis del sector bancario en las economías dolarizadas, Anne-Marie Gulde, David Hoelscher, Alain Ize, Alfredo Leone, David Marston y Marina Moretti.
- La dinámica de la deuda pública y el ajuste fiscal, Richard Hemming y Teresa Ter-Minassian.
- Reestructuración de la deuda de las empresas después de una crisis económica, Sean Hagan, Eliot Kalter y Rhoda Weeks-Brown.
- Aplicación del marco de Praga en la resolución de las crisis, Cheng Hoon Lim y Carlos Medeiros.

Los ejemplares de este Occasional Paper pueden adquirirse al precio de US\$25 (para catédricos y estudiantes universitarios, US\$22), dirigiéndose a IMF Publication Services. Véase la pág. 141 para más detalles.

El vacío jurídico y la economía

Entre las cuestiones analizadas por Avinash Dixit, profesor de economía de la Universidad de Princeton, en el seminario sobre el vacío jurídico y la economía que ofreció en el Instituto del FMI el 7 de abril, cabe señalar las siguientes: La forma en que se desarrolla la actividad económica cuando no existe un sistema jurídico formal y cuáles son las reglas e instituciones que surgen como alternativa. Dixit analizó asimismo la teoría de los mecanismos alternativos de gobierno usando modelos económicos. Basándose en el trabajo de destacados pensadores de la nueva economía institucional y las ciencias sociales, utilizó estudios de casos para explicar cómo reaccionan las instituciones ante fallas del sistema jurídico.

Según Dixit, los economistas coinciden en que la ley respalda la actividad del mercado. Sin un marco jurídico que proteja la propiedad y los contratos, los mercados no pueden funcionar. Hasta los economistas más liberales aceptan que es esencial un marco jurídico para que el mercado funcione, y que el Estado debe encargarse de esa función. Algunos teóricos sostienen incluso que es suficiente con un marco jurídico para que el mercado funcione, aunque la mayoría de los economistas reconocen que los mercados pueden fallar por otras razones.

Desde los años sesenta, los economistas han rechazado la noción de que la ley es el sustento necesario para el funcionamiento del mercado y han comenzado a examinar cómo influyen la ley y las obligaciones jurídicas en las decisiones y el equilibrio económicos. Estos conceptos teóricos nuevos se basan en la comprensión de que en todos los países en algún momento los mecanismos jurídicos han sido demasiado imprecisos, lentos o corruptos como para permitir que los agentes económicos operaran con eficiencia.

Pese a estas deficiencias jurídicas, siempre existe alguna modalidad de gobierno. De hecho, incluso cuando el sistema jurídico es eficaz, la mayoría de las transacciones se liquidan de manera informal “a la sombra de la ley”.

En consecuencia, Dixit sostuvo que la normativa formal no es condición necesaria ni suficiente para que los mercados funcionen, porque cuando el marco jurídicos falla o es débil, surgen modalidades nuevas que permiten que la actividad económica continúe. Dixit denomina “vacío jurídico y economía” a la rama de la economía que estudia la relación entre estas modalidades de gobierno y la economía. No obstante, si bien los pioneros de la nueva economía institucional, como Douglas North y Oliver Williamson, examinan las instituciones desde una perspectiva amplia, esta rama se limita a estudiar las instituciones que protegen

los derechos de propiedad y velan por el cumplimiento de los contratos.

Instituciones y organismos

Según Dixit, North distingue entre instituciones y organismos. Define a las instituciones como el conjunto general de reglas (formales e informales) y limitaciones que rigen la forma en que funcionan los organismos, entendidos como grupos de personas. Una constitución, por ejemplo, es una institución, en tanto que legislatura es un organismo que se rige por la constitución. La interacción entre los dos afecta a los costos de transacción, la preocupación central para North y Williamson. Ambos estiman que la clave está en el diseño de las reglas, y en la formulación de políticas conforme a esas reglas, teniendo en mira reducir a un mínimo dichos costos.

Williamson, explicó Dixit, analiza varios costos de transacción, que fomentan el oportunismo y los atrasos. Por ejemplo, para iniciar una empresa conjunta una de las partes debe efectuar una inversión irreversible. Si cuentan con información completa y saben encarar la complejidad de la transacción, las partes podrán acordar cómo se compensará esta inversión, pero en la práctica rara vez se dan estas condiciones, por lo cual es inevitable que los contratos resulten incompletos y las garantías no sean creíbles. En consecuencia, la otra parte tiene incentivos para no respetar el acuerdo. En esencia, la decisión de un organismo de producir lo que necesita o adquirirlo de terceros se rige por ese tipo de consideraciones.

Dixit explicó que Williamson centra su estudio en la forma en que los organismos evolucionan para hacer frente a estas consideraciones. Otro concepto

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
12 de mayo	1,72	1,72	2,27
19 de mayo	1,68	1,68	2,22

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 cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, 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 con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003).

Puede obtenerse información general sobre financiamiento y tasas del FMI en www.imf.org/external/fin.htm.

Datos: FMI, Departamento Financiero

Cuando el marco jurídico falla o es débil, surgen modalidades nuevas que permiten que la actividad económica continúe.

—Avinash Dixit

que estudia Williamson es el de la mediación privada, en que partes no gubernamentales suscriben acuerdos voluntariamente. Al respecto, debe distinguirse entre la posibilidad de observar un hecho y la posibilidad de probarlo. Aunque es posible que las dos partes de una transacción observen los elementos de hecho de su situación, no siempre puede probarse esa información ante un tribunal o ante terceros, en cuyo caso el contrato puede no ser factible. Si bien puede usarse

esa información en la mediación privada, los tribunales no pueden hacerlo, al menos sin grandes costos; por lo tanto, la mediación privada, como mecanismo de gobierno, surge para reducir esos costos.

Para ser viable, un acuerdo privado debe ser autoejecutivo, es decir, debe redundar en interés mutuo de las dos partes mantenerlo vigente. Los contratos de empleo suelen pertenecer a esa categoría, al igual que los mecanismos ejecutorios semiprivados, como el arbitraje. Si bien el árbitro no puede forzar la ejecución del contrato, los tribunales suelen respaldar su fallo porque confían en su carácter de tercero “desinteresado”. En

muchos aspectos, esta es la forma en que la mediación privada opera a la sombra de la ley.

Interacción institucional

En muchas economías en desarrollo y en transición, hay una interacción entre las instituciones formales de un gobierno imperfecto y las instituciones informales que operan a su sombra. En esas sociedades, los “contratos relacionales”, basados en interacciones reiteradas, son comunes y existen incluso en países en que los tribunales parecen ser eficientes. Dixit explicó que, en un sistema basado en relaciones, la interacción entre las partes consolida la confianza. Este sistema

funciona cuando las oportunidades de basarse en acuerdos más formales no son adecuadas y el costo de utilizar otras opciones es elevado. Puede considerarse que es más probable que los contratos relacionales se mantengan si el gobierno no logra que las leyes se cumplan de forma efectiva, pero en los estudios se demuestra que es importante contar con unos tribunales eficaces sobre todo al principio cuando contribuyen a establecer la confianza mutua. Una vez establecida la relación, no parece importar tanto si los tribunales funcionan bien o mal.

Protección de los derechos de propiedad

En los sistemas de gobierno económico reviste especial importancia la protección de los derechos de propiedad, que incluyen el control, usufructo y venta de los bienes. Estos derechos están sujetos a limitaciones formales e informales, de tipo legal, familiar y comunal, y debido al costo, no hay certeza total sobre ninguno de estos derechos. Ante una agresión al derecho de propiedad, lo que decida hacer el agredido depende del costo de hacer valer su derecho (véase en el recuadro un ejemplo de reforma institucional).

Los costos y los beneficios cambian con el tiempo y en función de la tecnología de las transacciones. Por lo tanto, todo bien que termine en el dominio público debido al costo de resolver la disputa puede ser reivindicado más adelante si el costo ha disminuido o si las ventajas de apoderarse del mismo han aumentado.

Basándose en los estudios de Yoram Brazel, Dixit explicó que los derechos de propiedad tienen múltiples dimensiones complementarias o sustitutivas. La relación entre esas dimensiones puede utilizarse para precisar las condiciones del acuerdo contractual. Por ejemplo, decidir cuánto durará un contrato de arrendamiento y quién se hará cargo de mantener el inmueble depende de cómo interactúen esas dos dimensiones: si el contrato es a largo plazo, el arrendatario tiene un incentivo para invertir en el mantenimiento y



Dixit: En muchas economías en desarrollo y en transición, hay una interacción entre las instituciones formales de un gobierno imperfecto y las instituciones informales que operan a su sombra.

Primera regla de la reforma institucional: No causar daño

El antropólogo Jean Ensminger en su estudio de la tribu Orma en Kenya analiza la interacción entre el gobierno estatal y no estatal a la luz de la nueva economía institucional. En el estudio se relatan los intentos realizados primero por el Gobierno británico y después por el Gobierno keniano para definir un sistema de títulos de propiedad formales dentro de la tribu.

Históricamente, el jefe de la tribu distribuía tierras a los integrantes de la tribu, pero estas tierras no podían transferirse a terceros ni usarse sin la aprobación del jefe tribal. En un intento por cambiar este sistema, los terceros crearon un sistema que permitía a los agricultores tomar préstamos sobre las tierras para mejorarlas y aumentar la producción. Se establecieron títulos formales y los

terrenos se consolidaron para obtener economías de escala. Pero los cambios resultaron desastrosos. Los prestamistas sabían que no podían usar las tierras como garantía porque otros también tenían derecho a las mismas. Además, nadie se había tomado la molestia de preguntar por qué la tribu había subdividido las tierras en parcelas pequeñas. El objetivo era proteger a los agricultores del cambio climático: la escasez de lluvias que afectaba a una parcela a menudo no afectaba a otras situadas a una milla de distancia.

Con el tiempo, se está dejando que caduque el sistema reformado para retrotraerlo a la realidad. La lección para el FMI es que debe estudiar cuidadosamente las normas antes de tratar de cambiarlas.

ello se reflejará en el contrato. En contratos a corto plazo, sin embargo, el arrendatario no tiene ese incentivo y ello se reflejará en el alquiler.

Sistemas de normas sociales

Dixit se refirió a los derechos de propiedad en el contexto de los problemas de acción colectiva y recursos comunes. Sostuvo que hay casos en que, a falta de mecanismos sociales eficaces, los incentivos individuales llevan a una degradación de los recursos. Se apoyó en el estudio empírico de Elinor Ostrom que demuestra que, a diferencia de la predicción de la “tragedia de los campos comunes”, a veces los problemas en torno a los recursos comunes se resuelven más fácilmente con mecanismos voluntarios que con la intervención estatal.

No obstante, cabe preguntarse cuándo esos mecanismos tienen mayores probabilidades de funcionar. En su estudio Ostrom sostiene que, en comunidades estables y pequeñas, con buenas comunicaciones, información adecuada y una interacción continua basada en la confianza, es más probable que puedan encontrarse otras soluciones viables. Esas soluciones también pueden entrañar sanciones. Las más eficaces suelen establecer castigos graduados, es decir: primero una advertencia y la oportunidad de resarcir los daños, y sólo después sanciones más severas si las primeras fracasan.

Redes sociales y empresariales

Las redes desempeñan varias funciones, explicó Dixit. Las redes sociales, por ejemplo, pueden facilitar la búsqueda de oportunidades comerciales, y por ende reducir su costo. Además, la interacción continua entre los integrantes de la red fomenta la cooperación y la honestidad, aunque los estudios demuestran que las redes son eficaces sólo en grupos pequeños bien conectados.

Según Dixit, ello se debe a las diferencias en la estructura de costos de los sistemas de gobierno basados en relaciones y los basados en reglas formales. Según la investigadora Shuhe Li, en los primeros los costos son bajos al comienzo, pero a medida que el negocio se amplía las conexiones se debilitan, las relaciones se vuelven más transitorias y el riesgo crece.

Asimismo, aumenta el costo marginal del sistema. Un sistema basado en reglas, en cambio, exige una gran inversión inicial pero los costos marginales se mantienen bajos e incluso pueden disminuir a medida que aumenta el número de agentes. Por lo tanto, el costo total de gobierno en un sistema basado en reglas es menor en sociedades grandes, mientras que el costo en un sistema relacional es menor en el caso de comunidades pequeñas y estables. Aunque los dos sistemas coexisten, los basados en reglas son más comunes a medida que se expande la economía.

Arbitraje: intermediarios privados

Por último, Dixit analizó la función del arbitraje en los sistemas de gobierno económico. Surgen sistemas privados con fines de lucro cuando una de las partes no confía en los tribunales de la otra. En esos casos, las partes acuden a entidades de arbitraje que conocen a ambas partes y les inspiran confianza.

A veces estas entidades están centralizadas y tienen reglas o procedimientos formales, pero en otros casos se organizan informalmente. Con frecuencia, están especializadas y tienen mayor capacidad de verificación de los datos, y cuando los datos pueden verificarse es posible suscribir contratos que ofrecen mayor protección contra imprevistos. No obstante, estas entidades no pueden exigir el cumplimiento de sus fallos. Por lo tanto, si una de las partes no respeta el fallo arbitral, debe recurrirse a los tribunales o a otras sanciones colectivas. Cuando el incumplimiento es muy probable, es preferible que las partes se valgan de sistemas de arbitraje centralizados, pero si la relación de las partes es de larga data se obtienen mejores resultados con métodos ad hoc.

Con respecto al arbitraje, Dixit citó los trabajos de Diego Gambetta sobre el papel de la mafia como mecanismo de gobierno. Cuando ninguna de las partes confía en la otra y ambas tienen incentivos para hacer trampa, necesitan un tercero, alguien como Tony Soprano que proporcione información y, de ser necesario, haga que todos cumplan con sus obligaciones. Los costos de transacción de cada parte difieren según sus riesgos. Sin embargo, en esta modalidad de gobierno, quien proporciona el servicio suele gozar de un monopolio y puede atrapar a los participantes en un resultado negativo del cual solo pueden escapar aunando esfuerzos para destituir al mafioso. ■

Farah Ebrahimi
Instituto del FMI



En comunidades estables y pequeñas, con buenas comunicaciones, información adecuada y una interacción continua basada en la confianza, es más probable que puedan encontrarse otras soluciones viables.

Uso del crédito del FMI			
(Millones de DEG)			
	Abril de 2003	Enero - abril de 2003	Enero - abril de 2002
Cuenta de Recursos Generales	1.099,32	5.391,98	8.947,75
Acuerdos de derecho de giro	634,59	4.924,32	8.672,51
SCR	0,00	1.520,1	0,00
SAF	464,73	464,73	275,24
SFC	0,00	0,00	0,00
EMER	0,00	2,93	0,00
SCLP	79,10	196,06	323,03
Total	1.178,42	5.588,04	9.270,78

SCR = servicio de complementación de reservas
 SAF = servicio ampliado del FMI
 SFC = servicio de financiamiento compensatorio
 EMER = programas de asistencia de emergencia a países en etapa de posguerra y para catástrofes naturales
 SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza
 En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.
 Datos: FMI, Departamento de Tesorería

La corrupción perjudica a los países en desarrollo

Durante muchos años, los casos de corrupción solo provocaban un suspiro, un encogimiento de hombros o quizá un guiño malicioso. Ya no. A medida que los estudios y la experiencia de los países han documentado con mayor frecuencia el verdadero costo de la corrupción, han pasado a ser cada vez más atractivos los beneficios económicos de una buena gestión pública. En un discurso pronunciado recientemente durante un almuerzo organizado

por el Club Nacional de Economistas y la Sociedad de Economistas Públicos, Shang-Jin Wei, Asesor del Departamento de Estudios del FMI y miembro de la Brookings Institution, destacó la importancia de no tolerar la corrupción.



A medida que aumentan el alcance y la rapidez de la globalización, los inversionistas, los países receptores, los organismos internacionales y los medios académicos están examinando cada vez más cuidadosamente el costo de la corrupción. ¿A qué se debe este creciente interés? Por una parte, señaló Wei, el fin de la guerra fría ha disminuido la importancia de las consideraciones geopolíticas en las asignaciones de la ayuda. Hoy existen

menos incentivos para tolerar regímenes “de dudosa gestión pública” como los de Ferdinand Marcos en Filipinas o de Mobutu Sese Seko en Zaire (actualmente la República Democrática del Congo).

También existen razones comerciales para mirar con ojos críticos el costo de la corrupción. Frente a la creciente globalización, los inversionistas tienen opciones. Pueden elegir dónde invertir, y la nueva matemática de la globalización los estimula a incorporar en los cálculos factores como el costo de los sobornos. Por ejemplo, los estudios indican que desplazarse de un entorno de gobierno relativamente transparente, como el de Singapur, a uno tan corrupto como, digamos, el de Indonesia durante el régimen de Suharto, podría representar a la inversión extranjera directa un costo equivalente a un incremento del 50% de la tasa marginal del impuesto sobre las sociedades.

En la actualidad se considera que las economías más corruptas son más propensas a experimentar crisis financieras, ya que existe una mayor probabilidad de que dependan de préstamos externos a corto plazo, el capital que más probablemente salga del país en el caso de una conmoción. Los estudios realizados por Wei y Gaston Gelos, otro economista del FMI, parecen indicar que la corrupción también afecta negativamente la inversión de cartera, y que normalmente los administradores de fondos prefieren los países menos corruptos.

Los países avanzados también han adoptado medidas para desalentar o por lo menos no instigar la corrupción. En 1999, los países de la OCDE (y también otros que no pertenecen a este organismo) suscribieron un tratado que prohíbe a sus empresas sobornar a funcionarios públicos extranjeros. Se ha eliminado el incentivo tributario del soborno y ha sido reemplazado por posibles sanciones penales.

¿Es perjudicial para el desarrollo?

Si bien la corrupción nunca ha sido respaldada directamente, dijo Wei, algunos académicos como Samuel Huntington de la Universidad de Harvard, han sostenido que la corrupción ha cumplido una función en ciertas economías sobrecargadas de requisitos legales y otras trabas burocráticas. En esos países, la corrupción facilitaba el proceso y lograba que pudieran hacerse las cosas. Según Huntington, lo único peor que una burocracia deshonesto y rígida es una burocracia honesta y rígida.

Pero esta excusa, señaló Wei, equivale a confundir el carro con el caballo. Es más probable que las formalidades burocráticas se establezcan para proporcionar a los funcionarios la oportunidad de incrementar sus ingresos. En vez de condonar la corrupción, ¿por qué no ir a la raíz del problema? Wei citó varias experiencias que demuestran en forma abrumadora que la corrupción inyecta arena, y no grasa, en el proceso de desarrollo económico.

¿Cuán corruptos?

¿Cómo pueden las empresas que desean realizar inversiones sólidas o los organismos internacionales que procuran asegurar un uso responsable de sus recursos medir cuán corrupto es un país? Siempre han faltado datos cuantitativos fiables, pero en los últimos años las organizaciones privadas, con y sin fines de lucro, han desarrollado instrumentos para medirla. Wei citó varios índices que pueden facilitar la medición de la corrupción, como la publicación del Grupo de Servicios de Riesgo Político, *International Country Risk Guide*.

La Universidad de Harvard y el Foro Económico Mundial producen el “Informe sobre la competitividad mundial”, que contiene los resultados de encuestas periódicas de 5.000 a 7.000 ejecutivos de empresas de todo el mundo, en las que se les solicita que estimen y clasifiquen la gravedad de la corrupción que pueden encontrar al realizar algunas transacciones comerciales (como la obtención de licencias de importación o exportación, divisas o préstamos bancarios) en esos países. El índice de percepciones de corrupción de Transparency International y el índice de control de la corrupción del Banco Mundial utilizan muchas otras fuentes y publican sus mediciones en Internet.

Todos estos índices, reconoció Wei, son subjetivos. Pero como con frecuencia las percepciones influyen sobre las decisiones comerciales, estos índices proporcionan información útil.

En el ámbito internacional

¿Están contribuyendo las instituciones multilaterales, como el FMI, a complementar el interés nacional y de

los inversionistas en una mejor gestión pública? Wei citó un caso en el que el FMI, ante graves problemas de gestión pública, suspendió el financiamiento a un país miembro.

Es mucho lo que queda por hacerse, dijo Wei, pero la comunidad internacional ha comenzado a “moverse en la dirección correcta en este importante tema”. ■

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de abril

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina	24 enero 2003	31 agosto 2003	2.174,50	1.201,30
Bolivia	2 abril 2003	1 abril 2004	85,75	42,87
Bosnia y Herzegovina	2 agosto 2002	1 noviembre 2003	67,60	36,00
Brasil ¹	6 septiembre 2002	31 diciembre 2003	22.821,12	15.215,07
Bulgaria	27 febrero 2002	26 febrero 2004	240,00	104,00
Colombia	15 enero 2003	14 enero 2005	1.548,00	1.548,00
Croacia	3 febrero 2003	2 abril 2004	105,88	105,88
Dominica	28 agosto 2002	27 agosto 2003	3,28	1,23
Ecuador	21 marzo 2003	20 abril 2004	151,00	120,80
Jordania	3 julio 2002	2 julio 2004	85,28	74,62
Macedonia, ex República Yugoslava de	30 abril 2003	15 junio 2004	20,00	20,00
Perú	1 febrero 2002	29 febrero 2004	255,00	255,00
Rumania	31 octubre 2001	15 octubre 2003	300,00	110,22
Turquía	4 febrero 2002	31 diciembre 2004	12.821,20	2.381,40
Uruguay ¹	1 abril 2002	31 marzo 2005	2.128,30	798,10
Total			42.806,91	22.014,49
Acuerdos en el marco del SAF				
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2003	3.638,00	1.032,18
Serbia/Montenegro	14 mayo 2002	13 mayo 2005	650,00	450,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	144,40	123,73
Total			4.432,40	1.605,91
Acuerdos en el marco del SCLP				
Albania	21 junio 2002	20 junio 2005	28,00	20,00
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	29,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2004	80,45	64,35
Benin	17 julio 2000	31 marzo 2004	27,00	4,04
Cabo Verde	10 abril 2002	9 abril 2005	8,64	6,18
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	47,74
Chad	7 enero 2000	6 diciembre 2003	47,60	10,40
Congo, República Democrática del	12 junio 2002	11 junio 2005	580,00	133,33
Côte d'Ivoire	29 marzo 2002	28 marzo 2005	292,68	234,14
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	100,28	31,29
Gambia	18 julio 2002	17 julio 2005	20,22	17,33
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	58,50
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	38,56
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Guyana	20 septiembre 2002	19 septiembre 2005	54,55	49,00
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 marzo 2001	30 noviembre 2004	79,43	45,39
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2003	51,32	6,15
Moldova	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	83,16
Mongolia	28 septiembre 2001	27 septiembre 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2003	87,20	16,80
Nicaragua	13 diciembre 2002	12 diciembre 2005	97,50	90,54
Niger	22 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	25,36
Pakistán	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	1.033,70	602,98
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	18,11
República Kirguisa	6 diciembre 2001	5 diciembre 2004	73,40	38,24
Rwanda	12 agosto 2002	11 agosto 2005	4,00	3,43
Senegal	28 abril 2003	27 abril 2006	24,27	24,27
Sierra Leona	26 septiembre 2001	25 septiembre 2004	130,84	56,00
Sri Lanka	18 abril 2003	17 abril 2006	269,00	230,61
Tayikistán	11 diciembre 2002	10 diciembre 2005	65,00	57,00
Tanzania	4 abril 2000	30 junio 2003	135,00	15,00
Uganda	13 septiembre 2002	12 septiembre 2005	13,50	12,00
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	165,80
Total			4.450,34	2.473,81

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.

SAF = Servicio ampliado del FMI.

SCLP = Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

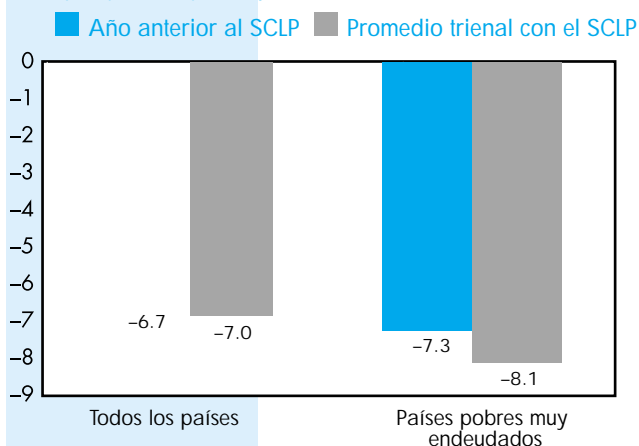
Los países miembros que giran recursos del FMI “compran” monedas de otros países, o DEG, a cambio de un monto equivalente de su moneda nacional.

Recomendaciones de política fiscal del FMI

La condicionalidad del FMI ha generado muchas críticas a lo largo del tiempo, y una de las más recientes es el asesoramiento en materia de política fiscal a los países en desarrollo y de mercado emergente afectados por crisis financieras en los últimos 10 años. En un foro económico celebrado el 29 de abril, Sanjeev Gupta (Director Adjunto del Departamento de Finanzas Públicas) explicó cómo el FMI justifica sus recomendaciones de política fiscal. William Cline (Center for Global Development e Instituto de Economía Internacional) opinó acerca de la política fiscal en las economías de mercado emergente que atraviesan crisis financieras, y Carol Graham (Brookings Institution) se refirió al costo social del ajuste fiscal. Véase la transcripción completa del foro en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

El déficit fiscal en países de bajo ingreso financia la reducción de la pobreza

(Saldo presupuestario; porcentaje del PIB)¹



Datos: Sanjeev Gupta y Benedict J. Clements, 2002, *Is the PRGF Living Up to Expectations?*, Occasional Paper No. 216 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

¹Excluidas las donaciones externas.

Por mucho tiempo los críticos del FMI lo han acusado de aplicar el mismo enfoque a las crisis de los distintos países, señalando que el asesoramiento de política fiscal suele inclinarse por los ajustes. Para determinar si realmente el FMI tiene una sola política para las crisis financieras, Sanjeev Gupta analizó los estudios que el Departamento de Finanzas Públicas ha realizado en los últimos meses, se-

parando a los países de mercado emergente de los de bajo ingreso en vista de sus circunstancias y opciones particulares.

El FMI individualiza las recomendaciones

Gupta presentó cinco razones que justifican el asesoramiento del FMI a los países de mercado emergente.

Se han registrado desequilibrios fiscales en muchos países en crisis. La mayoría de los que sufrieron crisis financieras en la segunda mitad de los años noventa tenían graves desequilibrios fiscales e ingentes deudas públicas, que iban desde el 30% del PIB en Corea (1998) hasta el 118% en Ecuador (1999). Según Gupta, la capacidad de un país para cumplir con el servicio

de su deuda está en función de la relación ingresos/PIB. En los países afectados por crisis, tales relaciones se situaban entre el 13% en Bulgaria (1996) y alrededor del 16% en Indonesia (1998). La falta de atención a esos desequilibrios ocasionó incumplimientos en Rusia (1998), Ecuador (1999) y Argentina (2001). En cambio, algunos países —México en 1995, Bulgaria en 1996–97 y Turquía en 2001— llevaron a cabo reformas fiscales para evitar la reestructuración de la deuda. El ajuste fiscal es inevitable cuando los desequilibrios y la insolvencia fiscales son la causa de la crisis, recaló Gupta.

Las crisis también pueden crear tensión fiscal. El efecto de la recesión en las rentas públicas puede dar lugar a desequilibrios: al caer el producto, los ingresos fiscales se reducen, con un posible aumento de los gastos de protección social. En tal caso, dijo Gupta, puede ser necesario un ajuste correctivo, que es más imprescindible ante otras consecuencias negativas de la crisis, como las devaluaciones del servicio de la deuda y la reestructuración de bancos y empresas.

Puede haberse exagerado la incidencia negativa de la reforma fiscal en el crecimiento. Sin duda, el impacto inicial de un ajuste fiscal en la actividad económica suele ser negativo, pero por lo general el producto se contrae antes de la aplicación del ajuste. Además, ese primer impacto se ve compensado por la disminución de las tasas de interés, la reducción de los márgenes soberanos y las mejores calificaciones de los mercados.

En los programas del FMI se han fijado metas fiscales flexibles. En Argentina (1995 y 2000), Corea (1998) y Tailandia (1998), los programas respaldados por el FMI fueron sensibles a los mayores déficit causados por las recesiones. Y, en 2001, en Brasil, el programa respaldado por el FMI incluía una meta más baja de superávit primario a fin de permitir una mayor inversión.

El FMI se preocupa por la calidad del ajuste. Gupta reconoció que, ante las limitaciones políticas y administrativas de un país y la necesidad de actuar pronto, algunos de los programas respaldados por el FMI han incluido medidas de reestructuración como impuestos a las exportaciones, impuestos generales a las transacciones financieras, recortes de gastos y amnistías fiscales. Pero aun así, acotó, el FMI ha prestado cada vez más atención a las dimensiones sociales y distributivas del ajuste fiscal, a pesar de las dificultades de identificar y focalizar la atención en los pobres. Así lo demuestran los casos de Brasil (1998) y Turquía (2001), donde se ha protegido en gran medida el gasto social; y de Asia, donde, tras la crisis, se reforzaron las redes de protección social.

Al referirse a los países de bajo ingreso, Gupta se centró en dos críticas: una, que el ajuste fiscal propuesto en los programas respaldados por el FMI entorpece la lucha contra la pobreza; y otra, que el FMI limita partidas de gasto público que podrían financiarse con ayuda extranjera. Indicó que los países de bajo ingreso reciben asistencia a través del servicio de crédito concesionario del FMI (servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP)), lo que permite aumentar el gasto y el déficit, prestando atención al mismo tiempo a las consecuencias macroeconómicas de los programas.

Una comparación de los resultados económicos de estos países antes y después de la introducción del SCLP en 1999 respalda estos argumentos (véase gráfico, pág. 150). Gupta indicó, por ejemplo, que las metas del déficit fiscal medio correspondientes a un trienio fueron bastante altas en Mozambique (15,4% del PIB), Zambia (13,1% del PIB) y Uganda (9,4% del PIB), y señaló también que el gasto en dichos países aumentó en alrededor del 1% del PIB, en promedio, en el primer año del programa, incluidas las partidas a favor de los pobres en relación con el PIB y como porcentaje del gasto total, que se vio beneficiado por una mayor afluencia de capital externo. Sin embargo, reconoció que el FMI debe hacer más para proteger a los pobres contra las posibles secuelas de un ajuste fiscal. Por último, señaló que el FMI tiene que adaptar sus recomendaciones de política fiscal a las circunstancias del país.

¿Es el ajuste fiscal la mejor solución?

Refiriéndose a la crítica de que el FMI parece desoir las recomendaciones de Keynes a favor del estímulo fiscal frente a una recesión, William Cline dijo que deestimaba la dinámica actual de los mercados de capitales y la historia de la economía política, especialmente en América Latina. Explicó que la mayoría de las economías de mercado emergente ha sufrido crisis financieras por el agotamiento de los flujos de capital. Por lo tanto, no debería sorprender que la práctica keynesiana de financiar el gasto mediante déficit no haya sido necesariamente la más adecuada para estos países. Para Cline, aumentar el déficit fiscal cuando hay poca confianza en el mercado de capitales podría en realidad provocar una contracción económica, porque para los inversionistas el aumento del déficit significa que el país no puede pagar su deuda, lo cual agrava la vertiginosa espiral ascendente de las tasas de interés. Este y otros factores, como el efecto de desplazamiento y la escasez del financiamiento, hacen dudar sobre la eficacia del financiamiento del gasto mediante déficit como respuesta a una recesión causada por el colapso de la confianza en el mercado de capitales.

En un plano más específico, Cline señaló que podrían tener cierta validez las críticas a la política fiscal que el FMI recomendó en Asia oriental, donde los países no enfrentaban problemas fiscales, las relaciones deuda/PIB era relativamente bajas y los saldos fiscales registraban un leve superávit. En Corea, por

Publicado en Internet, en inglés (www.imf.org)

Comunicados de prensa

- 03/61: Kenneth Rogoff, Consejero Económico del FMI, notifica a la Gerencia de la institución su intención de regresar a la Universidad de Harvard en septiembre, 29 de abril
- 03/62: Senegal: El FMI aprueba un acuerdo por un monto de US\$33 millones en el marco del SCLP, 29 de abril
- 03/63: Ex República Yugoslava de Macedonia: El FMI aprueba un crédito de US\$28 millones en el marco de un acuerdo de derecho de giro, 30 de abril
- 03/64: Burundi: El FMI aprueba US\$13 millones en asistencia de emergencia a países en etapa de posguerra, 5 de mayo
- 03/65: La Primera Subdirectora Gerente del FMI concluye su visita a Ankara, 7 de mayo
- 03/66: Ghana: El FMI aprueba un acuerdo por un monto de US\$258 millones en el marco del SCLP, 12 de mayo

Notas de información al público

- 03/55: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la República de Letonia, 28 de abril
- 03/56: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la República de Belarús, 30 de abril
- 03/57: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Nueva Zelandia, 2 de mayo

03/58: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con Hungría, 9 de mayo

03/59: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2003 con la Federación de Rusia, 9 de mayo

Discursos

- “On the IMF’s Role and Activities in Africa”, Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, Seminarios para parlamentarios, la sociedad civil y los medios de comunicación, Accra, 28 de abril
- “Fomentar el crecimiento sostenible en América Latina: Principales desafíos”, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, XXXIII Conferencia Anual del Consejo de las Américas en Washington, 29 de abril
- “Dealing Justly with Debt”, Jack Boorman, Asesor Especial del Director Gerente del FMI, Consejo Carnegie sobre Ética y Asuntos Internacionales, Nueva York, 30 de abril
- “Latin America and the Caribbean: Building a Sustainable Recovery”, Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, XXI Seminario anual sobre América Latina y el Caribe para directores de redacción y periodistas, Miami, 2 de mayo

Transcripciones

Conferencia de prensa de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI, 8 de mayo



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan

Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh

Natalie Hairfield

Redactoras

Maureen Burke

Kelley McCollum

Ayudantes de redacción

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Julio R. Prego

Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Lourdes Reviriego

Traducción

Magdalena Copeland

Corrección de pruebas

Maria Sara McClain

Autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 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. La correspondencia debe 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 X2003, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202)623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

26 de mayo de 2003

152

ejemplo, cuando llegó a los mercados la noticia de que las reservas se habían reducido a US\$6.000 millones y la deuda externa a corto plazo era de alrededor de US\$100 millones, los acreedores extranjeros suspendieron los préstamos a los bancos y las empresas coreanas, a pesar de que las finanzas públicas estaban en orden.

Un préstamo sustancial del FMI y la renovación

de los créditos bancarios a corto plazo aliviaron la falta de liquidez y permitieron la reanudación del crecimiento económico. En los países donde sí se aplicaron ajustes fiscales, éstos no fueron más allá del 1%–2% del PIB, muy por debajo de los ajustes de los años ochenta en América Latina. Conforme se veía que las recesiones en Asia oriental eran más graves de lo previsto, el FMI modificó sus programas a fin de que permitieran déficit más grandes.

Pero Cline recordó que otros países sí sufrieron crisis fiscales, y citó en concreto a Rusia en 1998, Ecuador en 1999, Turquía en 2000–01 y, en menor grado, a Brasil en 1999 y México en 1995. Se refirió a los datos de Gupta sobre la relación entre la variación del superávit primario y el crecimiento del PIB: los resultados de la política fiscal se deterioran el año anterior al estallido de la crisis; es decir, antes del colapso del producto. Las relaciones fiscales normales, denominadas procíclicas, que se derivan del hecho de que la sensibilidad del ingreso al PIB es mayor que la del gasto, habrían proyectado el deterioro más grave de los saldos fiscales para el año de la recesión en sí. Esto concuerda con la tesis de Gupta de que los ajustes fiscales pueden tener efectos favorables.

Por último, Cline señaló que en Argentina, cuya crisis también reveló un problema fiscal, “se debería haber creado un superávit más grande en los años de crecimiento sólido para protegerse contra las recesiones posteriores”. Mencionó también el problema del “débil orden político”, que hace aún más necesario un mayor superávit, excluidos los intereses, para preservar la confianza y, por ende, la viabilidad fiscal.

La reforma rápida atenúa los costos sociales

Carol Graham, que ha estudiado a fondo los costos sociales de las crisis y las distintas políticas, afirmó que con una frecuencia exagerada esos costos se atribuían equivocadamente a los ajustes fiscales provocados por las malas políticas, en vez de a las malas políticas que desencadenaron la crisis, y dijo que “culpar al FMI por los costos sociales de las crisis es como culpar a los bomberos por los incendios”.



Carol Graham (izq. a der.), William Cline y Sanjeev Gupta conversan en el foro económico.

Graham se centró en las cuestiones de economía política relacionadas con las redes de protección a corto plazo durante las crisis y las dificultades de la elaboración de sistemas más permanentes, los cuales, según explicó, son esenciales para abordar los costos sociales y prepararse para crisis y ajustes sociales en el futuro. La integración de la economía mundial hace pensar que las crisis futuras del

mercado financiero serán inevitables, y los costos sociales derivados suelen ser menores en los países que cuentan con mecanismos más permanentes.

Graham destacó dos cuestiones principales. Primero, la mayoría de los países que evitan las reformas difíciles pero necesarias sufren peores crisis y mayores costos sociales más adelante. Además, la reforma oportuna tiende a crear un marco para que a las autoridades les sea más fácil identificar y proteger a los pobres. Segundo, muchas de las reformas que implican la aplicación de políticas de mercado y cambios en la dinámica de participación en la economía entre los sectores público y privado han creado un entorno propicio para adoptar redes sociales con métodos nuevos.

Por ejemplo, un sistema basado en la demanda incluye la participación de los beneficiarios y asigna proyectos o ayuda a los pobres a partir de propuestas de los gobiernos locales e incluso de la sociedad civil, lo cual facilita mucho el acceso a los pobres y la atención de sus prioridades. Otra ventaja, comentó Graham, es que mejora la participación política de los pobres, permitiendo que un segmento por lo general marginado de la población intervenga en la reforma. Gracias a este enfoque de las redes sociales, surgido en las décadas de los ochenta y noventa, se ha podido proteger mejor a los más pobres durante las crisis y los ajustes fiscales, y no tanto a los grupos más organizados e influyentes de la clase media o el sector público. Sin embargo, reconoció que el cambio puede haberse extendido demasiado. En los países de mercado emergente en particular, los sectores cercanos a la pobreza y de ingreso medio son tan vulnerables como los más pobres.

Graham señaló que el cambio no había eliminado la necesidad de ampliar los compromisos sociales o los sistemas de seguro social basados en parte en impuestos progresivos, y en lo posible, en recursos internos, al menos en los países en desarrollo de ingreso medio. En definitiva, remató, es importante trascender el debate sobre la incidencia de los ajustes en los pobres y concentrarse en programas de seguro social más permanentes para los casi pobres y pobres. ■