

Crédito por US\$1.200 millones

La tercera revisión del programa de Argentina abre paso a nuevos fondos

El 21 de mayo, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la tercera revisión del acuerdo de derecho de giro a favor de Argentina y aprobó un programa reforzado de política económica. La conclusión de la revisión hace posible la liberación de DEG 976 millones (unos US\$1.200 millones), de los cuales DEG 211,7 millones (unos US\$267 millones) corresponden al servicio de complementación de reservas (SCR). El texto completo de la nota informativa 01/44, del 21 de mayo, se publica en Internet (www.imf.org).

Antecedentes

El acuerdo de derecho de giro para Argentina por valor de DEG 5.400 millones (unos US\$6.800 millones — véase el comunicado de prensa 00/17) fue aprobado inicialmente el 10 de marzo de 2000. En enero de 2001 el Directorio Ejecutivo aumentó el crédito a DEG 10.600 millones (unos US\$13.400 millones), de los cuales DEG 2.100 millones (unos US\$2.600 millones) corresponderían al SCR (véase



Domingo Cavallo, Ministro de Economía de Argentina.

el comunicado de prensa 01/3). Hasta el momento, Argentina ha girado un total de DEG 3.800 millones (unos US\$4.800 millones) en el marco del acuerdo.

Köhler avala el nuevo programa

Al término del debate del Directorio Ejecutivo, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, manifestó que el FMI apoya la reformulación (Continúa en la pág. 182)

Instituto de Finanzas Internacionales

Köhler propugna alianza de los sectores público y privado en pro de una mayor estabilidad

El Director Gerente del FMI, Horst Köhler, destacó —en una reunión del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) celebrada en Hong Kong el 31 de mayo— el empeño del FMI por crear una alianza constructiva entre los agentes del sector público y el sector privado. Observó que, en los próximos meses, el FMI dará prioridad a los sistemas de alerta anticipada para la prevención de las crisis y describió los ajustes al marco de la participación del sector privado en su prevención y resolución. A continuación se presentan fragmentos de la intervención.

La decisión de celebrar esta reunión en Hong Kong demuestra la importancia de esta ciudad en los mercados financieros regionales e internacionales. Es por ello, además, que el FMI decidió abrir una oficina en Hong Kong en octubre del año pasado, con la ayuda y el estímulo de las autoridades de China y la RAE de Hong Kong, para reforzar la vigilancia de los mer-

cados financieros regionales y mundiales en momentos en que es muy necesario un atento seguimiento de su evolución.

Perspectivas de la economía mundial y regional

La actual desaceleración de la economía mundial pone a prueba la resistencia de las economías de mercado emergentes. En Asia se ha observado —en los últimos dos años— una fuerte recuperación tras las crisis financieras de 1997 y 1998. Las reformas de política internas y la fuerte demanda de exportaciones en las economías avanzadas han generado un repunte del crecimiento, mejora de la situación fiscal y externa y recuperación, en muchos casos, del acceso a los mercados internacionales de capital. No obstante, se teme que la reducción de la exportación y de la afluencia de capital (Continúa en la pág. 182)

181
Concluye la revisión del programa de Argentina

181
Köhler: Una alianza de los sectores público y privado en pro de la estabilidad

184
Manual de las cuentas nacionales trimestrales

186
Prórroga del crédito a Ecuador

186
Boorman deja su cargo en octubre

187
Entrevista con Carmen Reinhart

190
Perotti: El impacto de la política fiscal

192
Roubini analiza la crisis de Asia

194
Gastos de defensa

y...

185
Publicaciones recientes

194
Publicado en Internet

196
Tasas del FMI

Concluye la revisión del programa de Argentina

(Continuación de la pág. 181) del programa propuesta por el Gobierno de Argentina, cuya continua y firme aplicación permitirá recuperar la estabilidad macroeconómica y abordar importantes trabas estructurales para la reactivación de la inversión y la producción.

El programa de Argentina se propone reforzar la confianza, mediante un ajuste fiscal que permita lograr los objetivos para 2001 y el equilibrio fiscal en 2005, y fomentar la reactivación de la inversión y la producción mediante incentivos fiscales y reformas regulatorias. La firme aplicación del programa creará un círculo virtuoso de mayor solidez de las finanzas públicas, menores tasas de interés y reactivación de la economía. Para ello es esencial mejorar la recaudación de impuestos y limitar el gasto público, como lo dispone el pacto federal de diciembre de 2000.

El FMI admite que algunas medidas, si bien son esenciales en esta coyuntura, provocarían distorsiones a largo plazo y por ende ve con satisfacción el compromiso de dar carácter temporal al impuesto sobre las transacciones financieras y al aumento de aranceles aduaneros. Elogia, asimismo, los planes de saneamiento de las finanzas públicas, que incluyen las medidas

adoptadas para mejorar el cumplimiento tributario, racionalizar y reformar la administración pública, dar solvencia al sistema de seguridad social y liberalizar aún más el comercio exterior. El avance rápido y sostenido en esas esferas será crucial para el éxito del programa.

El régimen de convertibilidad, la autonomía del banco central y las sólidas defensas del capital y la liquidez del sistema bancario son importantes pilares de la estrategia económica de Argentina y han sido vitales para hacer frente a las recientes turbulencias financieras internacionales. Por ello, el FMI celebra la determinación de las autoridades de mantener esas políticas.

Asimismo, valora los esfuerzos de las autoridades para lograr la participación de los acreedores en el canje voluntario de deudas a fin de reducir las necesidades brutas de financiamiento en el futuro, y confía en que los resultados favorecerán la viabilidad financiera a mediano plazo.

“Las nuevas medidas representan una pronta y eficaz reacción de las autoridades argentinas en circunstancias difíciles. El programa reforzado merece el firme apoyo de la comunidad internacional”, expresó Köhler. ■

Köhler subraya la prevención de las crisis

(Continuación de la pág. 181) produzcan un retroceso. En mi opinión, la región soportará la tormenta. En la mayoría de los países de Asia, el riesgo de una nueva crisis ha disminuido bastante con la mejora de los parámetros económicos fundamentales y la adopción de políticas cambiarias más flexibles. Lamentablemente, el avance en la reforma del sector financiero, la gobernanza y el fortalecimiento del clima de inversión ha sido desigual, generando cierta vulnerabilidad, pero es evidente que los mercados discriminan, y los países que perseveran en las reformas esenciales seguramente crecerán a tasas relativamente elevadas. Obviamente, la estabilidad política y el imperio de la ley también son cruciales para la inversión, el crecimiento y la creación de empleos.

Los países de Asia han demostrado que la integración al comercio mundial y los sistemas financieros puede crear oportunidades para aumentar la productividad y el comercio, reforzar el crecimiento y generar más empleo y mayores ingresos; pero el ritmo de la reforma constantemente pone a prueba la capacidad de adaptación de las sociedades y estructuras políticas. El hecho de que, hasta ahora, muchos no hayan podido gozar de los beneficios de la integración a la economía mundial socava el respaldo para la misma. Algunos países de Asia se consideran excesivamente expuestos a la inestabilidad de los flujos internacionales de capital. La preservación de la estabilidad y la prosperidad mundiales exige una cooperación internacional que permita abordar estas inquietudes.

La prevención de crisis y la estabilidad financiera

Tras la crisis de Asia se puso en marcha un programa de gran alcance destinado a reforzar la arquitectura financiera internacional. A mi juicio, estas iniciativas incrementan la resistencia del sistema y, aunque no existen garantías de éxito, esto debería darnos una mayor confianza en su capacidad para superar el actual período de dificultades.

A pesar de los avances logrados, la evolución de los mercados financieros internacionales en los últimos meses destaca la importancia de concentrarnos aún más en la prevención de crisis. En la reunión del mes pasado del Comité Monetario y Financiero Internacional se confirmó la estrategia y el programa de trabajo del FMI en esta área.

En los próximos meses daremos prioridad a nuestra labor de alerta oportuna de crisis potenciales. Esto no significa convertir al FMI en una agencia de clasificación. Pero es crucial afinar nuestra capacidad para detectar problemas en gestación y adoptar medidas oportunas y preventivas en los países miembros. Para ello, debemos combinar indicadores cuantitativos de vulnerabilidad con evaluaciones en el terreno y los mercados. Para maximizar los beneficios deben participar todos los países miembros. Al mismo tiempo, debemos velar por que nuestras voces de alerta no se transformen en profecías autoalimentadas.

En este terreno, será importante la función del nuevo Departamento de Mercados Internacionales de



Köhler: “En los próximos meses daremos prioridad a nuestra labor de alerta oportuna de crisis potenciales”.

Capital del FMI, que proveerá conocimientos especializados, información y análisis sobre los mercados de capital y será el principal punto de contacto con las instituciones privadas y oficiales en esta área. Al permitirnos comprender mejor el funcionamiento de los mercados de capital, también reforzará la capacidad del FMI para prevenir y manejar las crisis y para proteger la estabilidad del sistema financiero internacional. Además, complementará los esfuerzos por resolver los problemas conceptuales que afectan los mercados financieros internacionales. Por ejemplo, me gustaría examinar —en colaboración con el sector privado— la experiencia adquirida en lo relativo a las burbujas financieras y la inestabilidad de los flujos internacionales de capital y, sobre esta base, contribuir a la formulación de políticas previsoras para los mercados financieros. Además, estimo que el departamento podrá ayudar a los países miembros a obtener acceso a los mercados internacionales de capital.

Nueva colaboración entre el sector público y el sector privado

Los mercados internacionales de capital han fomentado la innovación y acelerado el crecimiento económico en la posguerra y en el siglo XXI desempeñarán un papel aún más crucial. Evidentemente, los conceptos de política económica deberán ajustarse a esta evolución. Este cambio debe incluir una renovada alianza entre el sector financiero privado y las instituciones públicas como el FMI.

Hace un año, cuando di a conocer mis opiniones sobre el futuro papel del FMI, me comprometí a colaborar, constructivamente, con los agentes de los mercados financieros privados. Este enfoque se evidencia, actualmente, en varios componentes fundamentales del programa de trabajo del FMI, incluido nuestro periódico diálogo informal con directivos de instituciones financieras privadas, a través del Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital (GCMC). Los países miembros han acogido este diálogo como una parte integral de los esfuerzos por salvaguardar la estabilidad del sistema financiero internacional. De hecho, todos compartimos un fuerte interés por limitar el riesgo de crisis financieras y contribuir, por ende, a mantener el crecimiento y el desarrollo en el mundo. Este refuerzo de la colaboración no debe considerarse como una estrategia para favorecer a ciertos acreedores, sino como un interés común.

El año pasado, en Praga, los países miembros del FMI dieron un paso importante en esa dirección al aprobar el marco para la participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis. Puesto que la prevención sigue siendo la primera y mejor línea de defensa contra las crisis, quisiéramos que los acreedores privados utilicen mejor la información disponible sobre normas y códigos, y que aprovechen al máximo las cláusulas de acción colectiva, las líneas de crédito contingente, y las vías de diálogo periódico con las autoridades de los países prestatarios, como complemento de las medidas preventivas del FMI y sus países miembros.

Con todo, el principio básico del marco es que, en una economía de mercado, los deudores y acreedores privados deben sufrir las consecuencias de sus decisiones. Esto significa que no pueden esperar que el sector oficial los “rescate”. Me complace saber que los miembros del IIF reconocen también este principio. Tomando esto en cuenta, se justifica, a mi parecer, que apliquemos —en la mayor medida y por el mayor tiempo posible— remedios de mercado y negociados entre los deudores y los acreedores.

Además, el marco de Praga indica que, en casos excepcionales, podrían requerirse enfoques más concertados de participación del sector privado, incluido, como última opción, el uso de moratorias de la deuda que provean un margen de acción para la formulación de soluciones conjuntas y metódicas. Obviamente, cualquier decisión de avanzar en esta dirección deberá basarse en una evaluación cuidadosa de los costos y beneficios. No queremos obstaculizar la creatividad de los mercados ni perjudicar a las economías de mercado emergentes. Pero debemos reconocer también los problemas de riesgo moral. Para evaluar acertadamente los enfoques a adoptar en cada caso debemos contar con más información y estudios sobre, por ejemplo, la evaluación de la sostenibilidad de la deuda, las posibilidades de recuperar el acceso a los mercados tras una crisis, la semejanza en el trato de los acreedores y los riesgos de contagio. En los próximos meses, el FMI participará en un programa de trabajo en este terreno, que incluye actividades de extensión orientadas a los inversionistas y acreedores privados. Confío en que encontraremos soluciones de compromiso entre el enfoque basado en las normas y la evaluación basada en la situación de cada país. Estoy conciente de que el sector privado no es un ente homogéneo sino un conjunto de instituciones con diferentes enfoques e intereses en materia de inversión. Por consiguiente, para nosotros es muy importante escuchar sus opiniones más concretas (quizás a través del IIF) sobre las normas y la previsibilidad, y sobre la mejor forma de promover la participación del sector privado en la resolución de crisis. El GCMC también debe desempeñar una función importante en ese proceso.

Sabemos muy bien que “en los negocios, lo esencial es hacer negocios”. Pero los líderes empresariales deben comprender también que sus obligaciones van más allá. Existe un debate, creciente y crucial, sobre la globalización, y podría surgir una reacción contraria a la liberalización de los mercados y la integración en la economía mundial. Es importante que el sector financiero demuestre no sólo sensibilidad política, sino una capacidad concreta de autovigilancia. El sector privado podría realizar una labor más dinámica y sistemática en la adopción de códigos de conducta voluntarios a fin de reducir los incentivos para asumir riesgos excesivos. En otras palabras, quisiera instarlos a tomar la iniciativa en la promoción de una cultura de creación de valor sostenible. Este objetivo amerita una labor conjunta entre el sector público y el sector privado y el FMI tiene sumo interés en colaborar con ambos. ■

En una economía de mercado, los deudores y acreedores privados deben sufrir las consecuencias de sus decisiones.

—Horst Köhler

El Manual de las cuentas nacionales trimestrales ayudará a los países a cumplir las normas

Cada vez más, los países reconocen la importancia de una especialidad de las cuentas nacionales, las cuentas nacionales trimestrales, para la gestión y el análisis de la economía y, si bien los que poseen un

sistema bien establecido de cuentas nacionales trimestrales constituyen una minoría, su número está creciendo aceleradamente. Para atender la creciente demanda de información y capacitación sobre la producción de estas series, el FMI publicó en mayo de 2001 la edición en inglés del Manual de las cuentas nacionales trimestrales.

El Manual fue redactado por el Departamento de Estadística del FMI para ayudar a los países a establecer o reforzar sus cuentas nacionales trimestrales con miras a cumplir las normas internacionales y los principios de prácticas óptimas en cuanto a los conceptos y la compilación. El Manual se suma al grupo de manuales elaborados por el Departamento, entre ellos el *Manual de balanza de pagos*, el *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* y el *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. Como ellos, el Manual de las cuentas nacionales trimestrales se ajusta íntegramente a la norma general de las cuentas estadísticas internacionales: el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)*.

El Manual se basa en la experiencia del Departamento de Estadística en el suministro de asistencia técnica a los países miembros que desean acogerse a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), cuyos requisitos incluyen la producción y divulgación oportuna de datos de las cuentas nacionales trimestrales y también toma mucha información de los documentos correspondientes a seminarios realizados en Tailandia (1997 y 1998) y Jordania (2000). Además, se tuvieron en cuenta los comentarios formulados por expertos de los países en una reunión de grupo realizada en junio de 2000 en el FMI.

Al igual que los seminarios del FMI sobre el mismo tema, el Manual va dirigido principalmente a compiladores que ya tienen experiencia en la aplicación de los conceptos y métodos aplicados en las cuentas nacionales para la producción de las series en un contexto anual y van a introducir o mejorar sus sistemas trimestrales. Asimismo, será de interés para los compiladores de las cuentas nacionales en general y para

los usuarios que necesitan profundizar sus conocimientos sobre las fuentes de datos y los métodos de las cuentas nacionales trimestrales.

Directrices

El Manual promulga las siguientes directrices generales para la compilación de las cuentas nacionales trimestrales:

- Las cuentas deben cimentarse sobre unos datos básicos trimestrales oportunos y fidedignos que abarquen directamente una elevada proporción de los agregados contables observados. Los métodos econométricos y los modelos de comportamiento indirecto no reemplazan los datos primarios basados en la medición directa de los conceptos, como el gasto de consumo de los hogares.

- Las series trimestrales de cada agregado de las cuentas nacionales deben ser compatibles con las correspondientes series anuales derivadas independientemente. Las series anuales se elaboran basándose en un conjunto más amplio de datos básicos pero con un desfase mayor que las trimestrales. Deben emplearse métodos de *'benchmarking'* para alinear las series trimestrales con sus equivalentes anuales, en parte para la comodidad de los usuarios y en parte —un aspecto más fundamental— porque el proceso permite anclar las series trimestrales a los datos básicos más amplios en que se basan las cuentas anuales.

- Los datos oportunos generalmente no pueden presentar toda la información trimestral y anual de que se pueda disponer, ya que ella no se encuentra a la mano en plazos breves, por ejemplo, tres meses después del cierre del trimestre respectivo. Por consiguiente, las cuentas oportunas deben revisarse cuando aparezcan nuevos datos básicos de períodos recientes cuyos datos preliminares ya se hayan publicado. La mejor forma de reducir los inconvenientes que puedan crear las revisiones es incluyéndolas en un calendario de revisiones previsible y publicado con suficiente antelación y explicaciones.

- Los datos de las cuentas trimestrales deben presentarse en forma de serie temporal a largo plazo.

- Las cuentas nacionales trimestrales pueden abarcar la totalidad de las secuencias de cuentas del *SCN 1993*, que incluyen las cuentas de bienes y servicios, del ingreso, del uso del ingreso, de capital, financieras y del balance. Si bien el PIB y sus componentes (el punto de partida habitual) son agregados importantes de las cuatro primeras cuentas mencionadas, las demás partes del sistema de cuentas nacionales son cruciales para determinadas áreas



Eduardo Aninat, Subdirector Gerente (izq.) examina la edición en inglés del Manual de las cuentas nacionales trimestrales. Lo acompañan (de izq. a der.) Carol Carson, Directora del Departamento de Estadística del FMI y los autores del Manual, Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman y Nils Ø. Maehle.

de la gestión y el análisis económico y resultan factibles al desarrollarse el sistema estadístico del país.

- Los datos corregidos de variaciones estacionales, los datos tendenciales y los datos no ajustados ofrecen información útil sobre la evolución de las series en el tiempo, pero la compilación de las cuentas nacionales debe basarse en los datos no ajustados.

Dentro de estas directrices, las fuentes, métodos y alcance del sistema de cuentas trimestrales serán diferentes para cada país según las preferencias de los usuarios, la disponibilidad de datos fuente y las condiciones económicas generales. Por consiguiente, el Manual procura indicar una gama de opciones aceptables y ofrecer principios generales que sirvan para desarrollar un sistema de cuentas trimestrales adecuado para las circunstancias de cada país y no ofrece recomendaciones fijas aplicables a todas las situaciones.

Aplicaciones

El Manual se utilizará en futuros cursos de capacitación y proyectos de cooperación y asistencia técnica del FMI en cuentas nacionales trimestrales. Además, el FMI abraza la esperanza de que sirva como apoyo para la introducción, la mejora y la sabia utilización

de las cuentas trimestrales en muchos países. Durante la redacción del Manual, se publicaron en Internet los capítulos concluidos para recabar comentarios. Éstos fueron muy consultados, y el Departamento de Estadística posee muchos testimonios indirectos de que incluso el borrador ha influido en la formulación de programas estadísticos de las cuentas nacionales trimestrales en varios lugares del mundo.

Para la elaboración del Manual, los funcionarios del Departamento de Estadística del FMI aprovecharon su experiencia en las cuentas nacionales de sus países de origen, así como su trabajo en misiones de asistencia técnica y asesoramiento a los países miembros. ■

Kimberly Zieschang
Departamento de Estadística, FMI

La publicación *Quarterly National Accounts Manual: Concepts, Data Sources, and Compilation*, por Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman y Nils Ø. Maehle, puede adquirirse a un precio de US\$40 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones de pedido en esta página.

Publicaciones recientes

Libros

Quarterly National Accounts Manual: Concepts, Data Sources, and Compilation, Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman y Nils Ø. Maehle (US\$40) (véase la pág. 184)

Working Papers (Documentos de trabajo; US\$10)

- 01/48: *The Fall and Recovery of the Cuban Economy in the 1990s: Mirage or Reality?* Ernesto Hernández-Catá
- 01/49: *Currency Crises and the Real Economy: The Role of Banks*, Piti Disyatat
- 01/50: *High Inflation and Real Wages*, Benedikt Braumann
- 01/51: *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*, K. Habermeier y Andrei Kirilenko
- 01/52: *Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis—Two Years of Living Dangerously, 1997–99*, Charles Enoch, Barbara Baldwin, Olivier Frecaut y Arto Kovanen
- 01/53: *Financial Reforms in Sudan: Streamlining Bank Intermediation*, Alexei Kireyev
- 01/54: *International Trade and Poverty Alleviation*, Geoffrey Bannister y Kamau Thugge
- 01/55: *Transition Economies: How Appropriate Is the Size and Scope of Government?*

Sanjeev Gupta, Luc Leruth, Luiz de Mello y Shamit Chakravarti

- 01/56: *Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries*, Mark De Broeck y Torsten Slok

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

- 01/72: Netherlands Antilles: 2001 Article IV Consultation
- 01/73: Netherlands Antilles: Recent Economic Developments, Selected Issues, and Statistical Appendix
- 01/74: Switzerland: 2001 Article IV Consultation
- 01/75: Switzerland: Selected Issues
- 01/76: Republic of Slovenia: 2001 Article IV Consultation
- 01/77: Mauritius: 2001 Article IV Consultation
- 01/78: Armenia: Recent Economic Developments and Selected Issues

Policy Discussion Papers (Documentos de análisis de política económica; US\$10)

- 01/1: *Economic Integration and the Exchange Rate Regime: Some Lessons from Canada*, Vivek Arora y Olivier Jeanne

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, 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. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI* y la revista *Finanzas & Desarrollo*.



Ecuador: El FMI concluye la segunda revisión y aprueba una prórroga del programa

El 25 de mayo, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la segunda revisión en el marco de un acuerdo de derecho de giro a favor de Ecuador y aprobó su prórroga hasta el 31 de diciembre de 2001. El texto completo de la nota informativa 01/47 se encuentra en Internet (www.imf.org).

Con respecto a esta decisión, que permite a Ecuador girar hasta DEG 37,8 millones (unos US\$48 millones) del FMI, Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, dijo que el FMI celebra el avance de Ecuador en los últimos meses, que subsana las desviaciones de política del año pasado. La actividad económica ha repuntado, el desempleo ha caído y la inflación ha bajado acusadamente. Además, las situaciones fiscal y externa superan las previsiones y han disminuido las presiones sobre el sistema bancario. Las autoridades han demostrado voluntad para adoptar difíciles medidas para reforzar las finanzas públicas y el sistema bancario y encarrilar el programa. Aún así, falta mucho por hacer para continuar el saneamiento fiscal, fortalecer el sector financiero e implementar las reformas estructurales.

La reciente reducción de los subsidios energéticos y el aumento de la tasa del IVA, así como las mejoras en la administración tributaria, son cruciales para la viabilidad fiscal ya que ayudan a reducir la dependencia de ingresos petroleros volátiles y compensan los ingresos perdidos por la abolición del impuesto a las transacciones financieras y la sobretasa a la importación, permitiendo el refuerzo de la red de protección y la mejora de la infraestructura pública. Con un control estricto del gasto, el déficit fiscal en 2001 no debe superar el

0,25% del PIB. Las medidas de refuerzo del sistema bancario incluyen la creación de un fondo de liquidez, la liberalización de los cargos y los intereses, la recapitalización de Filanbanco y la reactivación del mecanismo de reestructuración de las deudas de mayor cuantía de hogares y empresas. Estas medidas reforzarán la confianza de los depositantes, mejorarán los balances del sector privado e impulsarán el crédito que éste requiere para impulsar la recuperación económica.

Si bien preocupa el lento avance de la reforma estructural, el FMI considera alentadora la firma de un contrato con un consorcio privado para construir otro oleoducto y las buenas perspectivas de mayor participación del sector privado en la energía eléctrica y las telecomunicaciones. No obstante, se requiere un consenso de los partidos políticos sobre la necesidad de reformas estructurales para que los indicadores sociales y económicos de Ecuador emulen los de muchos países de América Latina y una mayor flexibilidad en los mercados y solidez en el sistema bancario para que la dolarización tenga éxito a largo plazo.

Las perspectivas de viabilidad fiscal y externa a mediano plazo han mejorado tras el alivio de la deuda obtenido de acreedores privados y oficiales y las proyecciones de un aumento de los ingresos fiscales derivados del nuevo oleoducto, pero sigue vigente la necesidad de un firme esfuerzo fiscal. El FMI celebra los planes de las autoridades para profundizar las reformas fiscales mediante la reforma del fondo de estabilización petrolera, la reducción de la afectación de ingresos tributarios y la adopción de leyes de responsabilidad fiscal. ■

Boorman dejará su cargo después de las Reuniones Anuales



El 14 de mayo, Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, anunció a los funcionarios de su departamento que dejaría su cargo en los próximos meses. Indicó que desde hace tiempo había estudiado su decisión, la cual comunicó al Director Gerente, Horst Köhler, en febrero. En esa fecha, le aseguró que continuaría en su cargo durante el actual período de cambio de mando, pero que deseaba abandonarlo poco después de las Reuniones Anuales.

Boorman, de nacionalidad estadounidense, ingresó al FMI en 1975 tras ocupar el puesto de Asesor del Banco Central de Indonesia y permaneció

en ese país como Representante Residente del FMI en 1976–78. A su regreso a Washington, en 1987, fue Jefe de División en los departamentos de Asia y de Europa y Director Adjunto en el Departamento de Europa hasta ser nombrado subdirector del entonces Departamento de Relaciones Cambiarias y Comerciales (ahora denominado Departamento de Elaboración y Examen de Políticas). Desde 1990 ocupó el cargo de Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas. (En el *Boletín del FMI*, 18 de diciembre de 2000, pág. 385, se publicó una entrevista con Boorman, en la que analizó los importantes logros en el alivio de la deuda de los países pobres muy endeudados. Su discurso ante el Comité de Bretton Woods sobre las líneas de crédito contingente del FMI, se publicó en el *Boletín del FMI*, 14 de mayo de 2001, pág. 160.)

Reinhart analiza la teoría y la práctica en la contención de las crisis financieras

En el marco de su programa de capacitación interna, el Instituto del FMI presentó en mayo un curso sobre crisis financieras organizado por Carmen Reinhart, profesora de economía de la Universidad de Maryland. El curso consistió en estudios de Reinhart y algunos de sus colegas, cada uno de los cuales se refirió a diferentes aspectos de las crisis financieras, sus causas y posibles métodos para enfrentarlas. Reinhart conversó con el Boletín del FMI sobre las causas y la prevención de las crisis.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué problemas importantes deben considerarse para hacer frente a las crisis financieras?

REINHART: La lista es larga. Ante todo, un mejor control de los riesgos y de la probabilidad de que aparezcan dificultades de carácter monetario, bancario o de ambos tipos combinados. Se ha comprendido que conviene seguir controlando todas las variables macroeconómicas clásicas, pero las microeconómicas no son menos importantes. Si se desea evaluar la vulnerabilidad ya no es admisible la desatención benévola de los datos financieros y del balance. Las grandes dificultades se presentan, a mi juicio, en el seguimiento del sector de las sociedades, cuyos datos no es fácil recoger ni procesar. Generalmente es después de las crisis que llega a conocerse el monto de la deuda que habían acumulado esas entidades.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son, en su opinión, los principales problemas del régimen cambiario?

¿Existe alguna tendencia general que lleve a la adopción de uno u otro? ¿Cuál es la mejor opción para los mercados emergentes?

REINHART: Actualmente, por lo menos en la esfera del asesoramiento de política económica, se tiende a recomendar que los países se abstengan de aplicar “sistemas de vínculo flexible” y apliquen sistemas más flexibles, aunque la definición de estos sistemas no es nada clara. Antes de que comenzara la crisis de Asia, los regímenes cambiarios de Corea, Malasia y Tailandia no merecían inequívocamente ese nombre: todos eran clasificados como de flotación administrada, y en el caso de Filipinas, de flotación libre. Tailandia era el único país que mantenía un sistema de vinculación más explícito, con una cesta de monedas. Además, actualmente estamos clasificando a esos sistemas como de “vínculo flexible”.

Por lo tanto, parece conveniente recomendar mayor flexibilidad cambiaria, a menudo acompañada de metas de inflación. Pero dudo de que esa fórmula realmente se lleve a la práctica. Por varias razones, los países de mercados emergentes muestran “temor a la flotación”, es decir preocupación ante la posibilidad de una excesiva variación del tipo de cambio. Para eliminar este temor no basta decir que se ha estable-

cido una meta de inflación, especialmente cuando está presente el problema de un intenso efecto de traslado del tipo de cambio a los precios, que es especialmente grave para los países con un historial de altas tasas de inflación. En las economías asiáticas, el temor a la flotación se debe a que esos países dependen en gran medida del comercio exterior, que se factura en dólares y no en sus propias monedas, lo cual hace muy onerosa la inestabilidad cambiaria.

Creo que el temor a la flotación en los países de mercados emergentes obedece a que todos tienden a acumular deuda en moneda extranjera, gran parte denominada en dólares. Se podría recomendar que el Estado deje de endeudarse en moneda extranjera, hacer el sacrificio y limitarse a emitir instrumentos denominados en moneda nacional. Pero eso no resolvería todos los problemas, porque no se debe olvidar al sector privado. Los bancos y las empresas se han visto ante diferenciales de tasas de interés muy amplios; no comprenden que si todos se endeudan en dólares la economía se hará más frágil. Es como un círculo vicioso. Si se heredan deudas denominadas en dólares, es obvio que el banco central no asumirá una actitud de desatención benévola del tipo de cambio; pero si el sector privado percibe que el banco central no está dispuesto a tolerar una gran variación de la moneda, se endeudará aún más en dólares.

BOLETÍN DEL FMI: Dado este temor a la flotación y a sus consecuencias, ¿cree que la mejor solución es un sistema de vínculo rígido o inclusive una dolarización lisa y llana?

REINHART: Esa solución tiene sentido para numerosos países; evidentemente para muchos de América. En algunos se da una intensa dolarización de facto, y el grueso de los depósitos de los bancos ya están denominados en dólares, y el dólar circula ampliamente junto con la moneda local. Ese paso adicional no es una medida tan drástica como parecería.

Lo que a mi juicio sí requiere algunas reflexiones es la secuencia de las medidas. ¿A qué se deben las dificultades actuales de Argentina? Una de las tantas



Reinhart: “Se ha comprendido que conviene seguir controlando todas las variables macroeconómicas clásicas, pero las microeconómicas no son menos importantes”.

razones es que su moneda está vinculada con el dólar pero gran parte de su comercio exterior se realiza con Brasil y con Europa, cuyas monedas se han depreciado considerablemente frente al dólar. ¿Argentina podía vincular su moneda con el real o con una moneda europea cuando estableció el plan de convertibilidad? Por supuesto que no. Ni el real ni el euro existían entonces. Pero aun si el euro hubiera existido, la economía argentina ya estaba dolarizada. Por consiguiente las condiciones iniciales estaban presentes. Pero lo que no es “natural” es que un tercio del comercio exterior argentino se realice con Brasil, y otro tanto con Europa. Creo que un problema evidente de secuencia de la dolarización es que se requiere una relación comercial más estrecha con Estados Unidos para evitar el desfase en que Argentina se ha sumido.

No creo que la dolarización vaya a comenzar en los grandes países; probablemente los primeros en intro-

ducirla serán los países centroamericanos más pequeños, que de hecho ya están muy integrados con Estados Unidos. No preveo algo tan extraordinario como que las economías latinoamericanas,

que nunca pueden ponerse mutuamente de acuerdo para nada, decidan, al unísono, formar un bloque del dólar. Es más probable —si es que llega a ocurrir— que ello ocurra país por país.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Se justifica la actitud de las economías asiáticas, que al parecer están volviendo a sus regímenes cambiarios anteriores a la crisis, es decir al denominado vínculo flexible? ¿Qué sentido tiene ello, sobre todo en el actual entorno económico de desaceleración de la economía estadounidense?

REINHART: El fundamento es que esos países dependen en gran medida del comercio exterior y que sus transacciones comerciales (y sus deudas) se facturan en dólares. Por eso siguen la trayectoria del dólar. Cuando sus monedas se deprecian frente al dólar, como ocurrió recientemente, no hay inconveniente, pero cuando comienzan a apreciarse, se oponen a ello encarnizadamente. No encuentro ninguna razón para pensar que esa situación vaya a cambiar. Francamente no sé qué ruta seguirán con el tiempo las economías asiáticas, pero esos países no son “dolarizadores” obvios, como los latinoamericanos, ni se percibe ninguna razón que los lleve a formar un bloque con el yen,

porque ni su comercio exterior ni sus deudas están denominadas en yen.

BOLETÍN DEL FMI: Además de las recientes crisis monetarias, hemos asistido a una proliferación de crisis bancarias, que inclusive pueden ser más prolongadas y graves que las monetarias. Pese a los esfuerzos considerables para reforzar el sector financiero, parecen subsistir riesgos considerables. ¿A qué se debe ello?

REINHART: Las crisis monetarias causan graves dificultades, pero se disipan con relativa rapidez. Las crisis bancarias son mucho más prolongadas. Cuando los problemas del sector bancario son tan graves como en algunas crisis recientes, la recuperación es sumamente lenta. Los bancos necesitan tiempo para recapitalizarse y acumular reservas. Además el proceso es sumamente procíclico, por lo cual son muy pocos los préstamos nuevos que se otorgan durante la recuperación, y la cancelación contable de los préstamos incobrables también lleva tiempo, como lo muestra el caso de Japón. A pesar de las medidas tomadas, algunos sectores bancarios siguen siendo muy vulnerables. En México, que padeció la crisis en 1994 y 1995, el saneamiento apenas comenzó en serio hace un par de años.

Otra preocupación es que la rápida recuperación de las economías asiáticas frente a las crisis de 1997–98 relegó a algunos problemas estructurales a un segundo plano. Se sostiene que, por un tiempo, la situación mejoró; que el capital internacional retornó y se inició la recuperación de los mercados de valores, todo lo cual ha quitado cierto impulso a las reformas.

A mi juicio, las economías asiáticas van a pasar por un período de dificultades. Los precios de sus valores y sus exportaciones han venido disminuyendo y la desaceleración de Estados Unidos no es un hecho trivial para ellas, por dos motivos. Primero, la demanda estadounidense de los bienes y servicios que ellas exportan es muy sensible al ingreso, lo que las afecta cuando esa economía se desacelera. Además, las exportaciones asiáticas están orientadas en gran medida hacia el sector de la tecnología, que está sufriendo un grave revés. Aunados, esos dos factores causan preocupación, sobre todo por la falta de soluciones a algunos préstamos en mora.

BOLETÍN DEL FMI: Las secuelas de las crisis financieras —en especial su propagación de un país a otro— han despertado inquietud, en especial porque ni ese fenómeno ni el mecanismo de transmisión se comprenden claramente ni se detectan fácilmente. ¿Se ha avanzado en la comprensión o el manejo de este problema?

REINHART: Lo esencial es que hay que preocuparse más por los vínculos del sector financiero, como vehículo del contagio, que por los vínculos comerciales. En otras palabras, los países que tienen un prestamista común son más propensos al contagio. En Asia, por ejemplo, antes de producirse la crisis de 1997, los países de economías emergentes estaban obteniendo



Reinhart: “Las crisis monetarias causan graves dificultades, pero se disipan con relativa rapidez. Las crisis bancarias son mucho más prolongadas”.

cada vez más crédito en bancos japoneses y europeos. Según datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI), Tailandia era el país en que más se concentraba el crédito otorgado por los bancos japoneses. Por lo tanto, cuando en Tailandia se produce una crisis, que a su vez afecta a los bancos japoneses, éstos tratan de equilibrar sus riesgos absteniéndose de otorgar crédito a otros países. En consecuencia, las perturbaciones de Tailandia no se propagaron directamente a Indonesia, sino a través del prestamista común. Basta examinar los datos del BPI para comprobar la magnitud del cambio de rumbo de las corrientes de capital que se produjo en este período. La gran afluencia neta de capital dejó paso súbitamente a una gran salida neta, debido a que los bancos europeos y japoneses abandonaban rápidamente esos países.

Dicho sea de paso, ello se asemeja a lo ocurrido a fines de los años setenta y principios de los ochenta. Los bancos estadounidenses, que estaban otorgando crédito en forma muy intensa a América Latina, y en especial a México, abandonaron precipitadamente la región cuando comenzó la crisis mexicana.

Otro problema referente al contagio consiste en establecer por qué sólo algunos hechos provocan contagio. Brasil devaluó su moneda en enero de 1999 sin mayores consecuencias. La reciente devaluación de la lira turca tampoco provocó contagio. En ambos casos, el factor común es que muchos preveían esas crisis y no contenían el mismo elemento de sorpresa que tuvo el de México en diciembre de 1994 o el de Tailandia en julio de 1997 y, si bien muchos preveían que Rusia devaluaría su moneda en agosto de 1998, pocos esperaban que incurriera en incumplimiento, porque no cabía duda de que, tras todas esas operaciones de rescate financiero, también se adoptaría una para Rusia.

BOLETÍN DEL FMI: Han aumentado las presiones para que el FMI limite, o por lo menos centre, sus esfuerzos en la prevención de crisis, más que en las operaciones de rescate ex post facto. ¿Qué consecuencias tendría ese enfoque para la economía mundial, y en qué medida es factible?

REINHART: Sin duda los programas de prevención de crisis son loables. ¿Quién podría discutirlo? Las crisis son muy costosas, no sólo por los rescates financieros sino por la disminución del producto de los países afectados, los retrocesos en la creación de una clase media, etc.

Sin embargo, adoptemos por un momento el supuesto de que el FMI prevea acertadamente que se aproxima una crisis a un país que no esté aplicando un programa con la institución y le aconseje adoptar medidas de política económica preventivas; no estoy segura de que el país vaya a aplicarlas. Primero, las autoridades pueden no compartir la opinión y la interpretación del FMI. Segundo, sabemos que los países en que el FMI tiene influencia son aquellos que aplican programas con él. Digamos que el FMI hubiera detectado certeramente las vulnerabilidades que

padecía Corea y hubiera dado aviso a sus autoridades. ¿Habrían ellas tomado cartas en el asunto? No lo sé. ¿Un mejor seguimiento de los potenciales problemas reduce el número de crisis? Es bastante posible que alguien lo escuche, pero no seguro.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Pero el Fondo debe abstenerse totalmente de participar en operaciones de rescate?

REINHART: En realidad no puede; es imposible saber si la crisis puede volverse sistémica. Todos sabemos si era o no sistémica después de que se ha producido, pero no antes. Y eso es algo que hay que tener en cuenta. El hecho de que los años ochenta fueron un decenio perdido para toda América aún no es historia antigua. Quizá valga la pena determinar la relación entre las recuperaciones relativamente rápidas que hemos observado en las crisis recientes —de México y Asia— y el hecho de que ningún país entró en mora. Me parece que en la medida en que existan posibilidades de contagio y problemas sistémicos, no es fácil negarse.

BOLETÍN DEL FMI: Su curso se denomina “Crisis financieras: Hechos, teorías y políticas”, lo que lleva a pensar en una sucesión de factores que debe conducir a una solución. Ante la abrumadora complejidad del problema, ¿cuál es la recomendación más promisoría de política económica?

REINHART: Evidentemente, no existe una respuesta única para todas las experiencias, pero a veces es útil examinar detenidamente la cuestión y preguntarse: ¿funcionaron los controles de capital durante la crisis? De ser así, ¿cuándo y dónde? ¿Puede extraerse alguna enseñanza de ello? ¿Algunos modelos de garantías implícitas, por ejemplo, son más congruentes con los datos que otras explicaciones de la crisis? De ser así, sería conveniente limitar las garantías implícitas y explícitas y reducir el riesgo moral.

Los funcionarios del FMI, que se ocupan a diario del tema, deben reflexionar sobre esos problemas, pero lleva mucho tiempo absorber toda la información y el material teórico disponibles. Los seminarios y cursos —como este programa del Instituto— permiten examinar muchos casos, y no sólo los países con el que los participantes estén trabajando en ese mes o ese año. Día a día surgen nuevos estudios sobre crisis, controles de capital, contagio, resolución de crisis. Si es bastante difícil para quienes se especializan en esa esfera mantenerse al día, ¿cómo será para los que aplican la política económica en los países? Esa es la función que corresponde a estos cursos y seminarios. Es un mecanismo muy eficiente para dar impulso a la labor de todas esas personas. ■

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



Lo esencial es que hay que preocuparse más por los vínculos del sector financiero, como vehículo del contagio, que por los vínculos comerciales.

—Carmen Reinhart

Perotti analiza el impacto económico de la política fiscal y los factores de éxito del ajuste

En los círculos académicos, el impacto de la política fiscal despierta mucho menos interés que el de la política monetaria, según Roberto Perotti, profesor de economía de la Universidad de Columbia. En un seminario del Instituto del FMI realizado el 2 de abril, Perotti pasó revista a recientes estudios empíricos y destacó varias conclusiones básicas. Primero, la composición del ajuste fiscal—el hecho de que éste se realice principalmente a través de los impuestos o del gasto— suele ser un factor clave de la duración y el éxito final del plan. La reducción del gasto crea mayores probabilidades de sostenibilidad del programa de ajuste y disminución del déficit presupuestario del sector público. Segundo, contrariamente a lo que suele creerse, la austeridad fiscal no siempre es recesiva. Puede producir fuertes efectos positivos sobre la inversión privada, en

parte por una vía de transmisión de la política fiscal que suele no tenerse en cuenta: el mercado de trabajo.

La experiencia irlandesa

Perotti mencionó como arquetipo de ajuste fiscal la experiencia de Irlanda en los años ochenta. La economía irlandesa estaba en dificultades, agobiada por una cuantiosa deuda pública y un crecimiento escaso. En varias ocasiones las autoridades trataron de reducir el déficit público, principalmente aumentando los impuestos, pero más tarde abandonaron sus esfuerzos y el déficit volvió a subir. En 1986–87, en cambio, el Gobierno dejó de lado el “método europeo” de saneamiento y emprendió un ambicioso plan de reducción del gasto primario y drástica disminución del gasto global, que en dos años pasó del 40% al 35% del PIB. La proporción del ingreso tributario con respecto al PIB prácticamente no cambió en ese período, aunque posteriormente se redujeron las tasas impositivas. Según la teoría convencional o “keynesiana”, una reducción en gran escala del estímulo fiscal debió haber provocado efectos contractivos, pero en Irlanda el crecimiento económico se reactivó en virtud del auge del consumo y la inversión privados. Inicialmente, el desempleo aumentó, pero no tardó en bajar. Un hecho interesante es que el costo unitario del trabajo se desaceleró acusadamente durante el período de ajuste, ya que los despidos de funcionarios públicos y la política de frenos al aumento del impuesto sobre la renta contribuyeron a moderar la demanda de aumentos salariales.

Importancia de la composición del ajuste

¿Pueden extraerse lecciones generales de lo ocurrido en Irlanda? Tratando de encontrar una relación más siste-

mática, Perotti y Alberto Alesina, de la Universidad de Harvard, examinaron los indicios de ajuste fiscal en 20 países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) entre 1960 y 1994. Definiendo los períodos de austeridad fiscal como los años en que el déficit primario ajustado en función del ciclo se redujo por lo menos 1,5% del PIB en un año (o un promedio de 1,25% en dos años), detectaron 62 casos de ajuste fiscal. Si se definen como exitosos los ajustes en que el cociente del déficit en los tres años siguientes se mantuvo al menos dos puntos porcentuales (o cinco puntos en el caso del cociente de la deuda pública) por debajo del nivel que registraba al final del período de austeridad, 16 episodios resultaron exitosos y los 46 restantes, infructuosos.

Basándose en esa clasificación, los autores encontraron pruebas claras de que la composición del ajuste fiscal fue un elemento capital para su persistencia. Si bien en general no hubo grandes diferencias de escala entre los programas de ajuste exitosos e infructuosos, las de composición fueron sobresalientes. En los primeros, el gasto primario se redujo a la mitad, en promedio, y el ingreso tributario (como porcentaje del PIB) equivalió casi a la mitad del registrado en los planes infructuosos. En cuanto a los componentes, la reducción del gasto en el grupo exitoso se centró en los salarios del sector público y el gasto social, y no en la inversión pública, en tanto que los aumentos de impuestos se concentraron en las empresas, y no en la mano de obra. Lo contrario sucedió en los programas de ajuste infructuosos.

Sin embargo, Perotti advirtió que la importancia de cada componente del gasto no es inequívoca, aunque en el caso de los países de la OCDE existen claras pruebas de la importancia de la reducción del gasto global. Los elementos de juicio referentes a América Latina, en cambio, son menos convincentes. Perotti y Alesina realizaron un análisis con respecto a un panel de países latinoamericanos, y encontraron escasas pruebas de que la reducción del gasto haya sido un factor esencial de éxito fiscal. Si algo puede concluirse de las medidas tributarias es que son el ingrediente más importante en los programas de ajuste persistentes, lo que es congruente con la idea de que un factor clave, en esos países, es su capacidad de recaudación.

Consecuencias macroeconómicas

La segunda mitad de la conferencia se centró en los resultados macroeconómicos del ajuste fiscal. Según la teoría keynesiana clásica, la austeridad fiscal tiende a reducir la demanda agregada y el producto, en virtud del efecto multiplicador estándar, pero en muchos casos no es recesiva, especialmente cuando se realiza a través del gasto. En un estudio conexo del mismo panel de países industriales, los autores encontraron



Perotti: La reducción del gasto en el grupo exitoso se centró en los salarios del sector público y el gasto social, y no en la inversión pública.

pruebas de que los programas de ajuste en que se hace hincapié en la reducción del gasto están asociados con la aceleración del crecimiento económico y la reducción del desempleo, pues los efectos negativos sobre la demanda de la reducción del gasto público fueron contrarrestados con creces por el aumento del consumo privado y (especialmente) de la inversión.

¿Por qué un auge del consumo? Según Perotti, una persistente reducción del gasto público rebaja los impuestos futuros y su valor actualizado, incrementando la riqueza del sector privado. En consecuencia, el consumo privado aumenta, siempre que los agentes tengan razonable acceso a los mercados de capital y por lo tanto puedan basar sus decisiones de consumo en sus ingresos permanentes. Las restricciones de liquidez que constantemente aquejan a los países en desarrollo podrían explicar por qué los efectos fiscales de los países latinoamericanos parecen diferentes a los de los países de la OCDE. En América Latina, el consumo puede depender más que en los países industriales del ingreso disponible corriente, por lo cual su comportamiento puede ser un tanto diferente.

En los estudios de Francesco Giavazzi y Marco Pagano se concluye que el auge del consumo privado tiende a estar vinculado en mayor medida con una gran reducción del déficit presupuestario, lograda no sólo mediante la reducción del consumo público, sino también a través del incremento de los impuestos o la reducción de las transferencias. Esta conclusión lleva a dar importancia a las condiciones iniciales, y no sólo a los efectos-riqueza. Una gran disminución del gasto presupuestario puede evitar a la economía una ulterior “crisis fiscal” o disipar la incertidumbre sobre los elementos del ajuste que se hará, lo que daría señales de control fiscal, tonificaría la confianza y reduciría la necesidad de un ahorro por motivo precaución.

Para examinar si la “tensión fiscal” produjo efectos positivos sobre el consumo, Perotti presentó estimaciones empíricas del nivel inicial de la deuda pública y encontró algunos indicios de que dado un alto nivel de endeudamiento público (a saber, coeficientes de deuda de más del 90% del PIB), los efectos de la austeridad fiscal sobre el consumo pasaron de ser negativos a positivos, lo que concuerda con la teoría de la “tensión fiscal”. Esta conclusión también es compatible, en general, con la explicación de que las distorsiones tributarias son mucho mayores cuando el nivel de deuda es alto, y se reducen sustancialmente cuando se lleva a cabo un gran ajuste presupuestario.

Está lejos de haberse aclarado, sin embargo, la cuestión de si la austeridad fiscal genera un aumento del consumo y del producto. En un reciente estudio de Olivier Blanchard y Perotti (1999) referente al mismo conjunto de países de la OCDE, se observaron indicios contradictorios de que el producto y el consumo baja al disminuir el gasto público (o aumentar los impuestos), lo que concuerda con la opinión general, aunque los multiplicadores fiscales son reducidos (próximos a la unidad). En el estudio se comprobó, sin embargo,

que la inversión privada efectivamente aumenta considerablemente al adoptar una austeridad fiscal, lo que concuerda con las conclusiones anteriores de Perotti. La robustez de los efectos-inversión de la política fiscal indica que es esencial examinar más detenidamente esa relación para comprender las probables consecuencias macroeconómicas del ajuste fiscal.

Mercados de trabajo e inversión

Perotti cree que los efectos-inversión de la política fiscal no son totalmente compatibles con las tesis keynesianas ni con las modernas teorías sobre el ciclo económico real. En el modelo keynesiano estándar la reducción del gasto fiscal da lugar al aumento de la inversión por la vía de las tasas de interés y a su disminución por la vía del ingreso o del acelerador. Según la vía que predomine, la reducción del gasto y el aumento de los impuestos deben surtir efectos contrapuestos sobre la inversión. No obstante, Blanchard y Perotti concluyen que el aumento del gasto y (en menor grado) el incremento de los impuestos desplazan la inversión.

En modelos del ciclo económico real, los efectos-riqueza positivos determinados por una disminución permanente del consumo público deberían inducir una disminución de la oferta de mano de obra (es decir una mayor demanda de tiempo libre, que es un bien normal), con el consiguiente incremento del salario real, menor rentabilidad de la inversión y reducción del gasto de inversión. También en este caso las observaciones empíricas resultaron opuestas. En general, cuando se analiza el impacto de la política fiscal sobre la rentabilidad de las empresas y el costo de la mano de obra se concluye que los recortes del gasto público —en especial del consumo público basado en los salarios— o la reducción de los impuestos al trabajo guardan relación con la disminución de los salarios reales y el costo unitario del trabajo y el aumento de las utilidades y de la inversión.

Perotti expuso varias observaciones sobre el funcionamiento de la vía del trabajo. Los impuestos al trabajo podrían influir directamente sobre el costo unitario de la mano de obra al reducir el ingreso después de impuestos de los trabajadores, afectando por consiguiente a la estructura salarial, según las características institucionales del mercado laboral. Desde la óptica del gasto, la variación del empleo o de los salarios del sector público podría influir también sobre la demanda de aumentos salariales en el sector privado. La variación del gasto social —por ejemplo, seguros y prestaciones de desempleo— podría modificar el umbral en que las personas deciden tratar de obtener empleo, y por ende la oferta y el costo de la mano de obra. Aunque esta vía no es incompatible con otras, el mercado laboral, según Perotti, es un importante mecanismo de transmisión de la política fiscal, por lo cual conviene estudiarlo más detenidamente. ■

Roubini: La fragilidad de los sectores financiero y bancario, agravada por el pánico, suscitó la crisis

Tradicionalmente, los analistas han atribuido las crisis monetarias a fallas macroeconómicas y de política económica básicas o a un pánico autoalimentado y una fiebre de liquidez. En la crisis de Asia, sin embargo, dos teorías aparentemente contradictorias dejaron de serlo. En un seminario realizado el 13 de abril en el Instituto del FMI, Nouriel Roubini, Profesor de Economía de la Universidad de Nueva York, sostuvo que las fallas fundamentales del sector financiero y empresarial crearon graves vulnerabilidades previas a la crisis en muchas economías asiáticas, agravadas por el pánico y la fiebre de liquidez, y examinó también las recomendaciones de política del FMI y las enseñanzas derivadas de dicha crisis.

Causas de la crisis asiática

Algunas crisis monetarias anteriores, como las de América Latina en los años ochenta, se produjeron en situaciones de crecimiento moderado y elevado déficit fiscal, que se tradujeron en un aumento de la deuda externa y la inflación. En la mayoría de los países de Asia, en cambio, los parámetros macroeconómicos fundamentales eran sólidos antes de la crisis. Las tasas de crecimiento del PIB y la inversión eran altas, y los niveles de inflación, déficit fiscal y deuda pública eran bajos en comparación con cifras internacionales.

En Asia, según Roubini, las fallas clave se daban en el sector privado: inadecuada estructura de las empresas (a menudo preocupadas por ampliar su mercado y escala de operaciones, en lugar de la rentabilidad económica); fallas de supervisión y regulación del sistema financiero; crédito conectado y dirigido, y garantías implícitas y explícitas para los pasivos de las instituciones financieras, que crearon cierto riesgo moral. Ello favoreció el auge del crédito y la excesiva inversión en proyectos arriesgados y poco rentables, como los inmobiliarios.

La liberalización interna e internacional del capital puede haber agravado las distorsiones. En la esfera interna, hizo posible el aumento del endeudamiento con fines especulativos, lo que a su vez dio lugar a burbujas de precios de los activos, y en la esfera externa, permitió a los bancos y otras empresas internas aumentar rápidamente su deuda en los mercados internacionales a tasas de interés bajas.

En Corea, por ejemplo, Roubini dijo que la excesiva inversión de los "chaebols" (grandes conglomerados que dominan la economía) fue facilitada por el control que ejercen sobre instituciones financieras y la política gubernamental de orientar el crédito hacia sectores preferenciales. Bajó la rentabilidad de las fábricas de automóviles, acero, barcos y semiconductores, y aumentó la relación deuda-capital pro-

pio. La relación media de los treinta conglomerados principales superaba el 300% al cierre de 1996, mientras que en dos tercios de ellos la rentabilidad del capital cayó por debajo de su costo en 1997.

Según Roubini, el régimen de paridad de las monedas asiáticas frente al dólar de EE.UU. (o frente a una cesta de monedas en la que éste predominaba) ayudó a desencadenar la crisis. En los años noventa, ante la apreciación del dólar de EE.UU. y la evolución negativa de la relación de intercambio de los países asiáticos, sus monedas quedaron sobrevaloradas y surgieron grandes déficit en cuenta corriente, agravados por el hecho de que se financiaban principalmente mediante crédito a corto plazo en moneda extranjera sin cobertura, al tiempo que los regímenes de paridad fija inducían a las sociedades y a los bancos nacionales a endeudarse en el exterior sin prestar atención al posible riesgo cambiario.

Surgimiento de crisis "gemelas"

Cuando la burbuja estalló, en 1997, sobrevinieron en Asia crisis gemelas: crisis monetarias acompañadas de crisis bancarias y financieras. El mismo fenómeno se produjo en México, Rusia, y Turquía, donde, según Roubini, se creó un círculo vicioso, ya que la depreciación de la moneda exacerbó los problemas financieros, lo que a su vez suscitó nuevas salidas de capital y presiones sobre el tipo de cambio.

Aun antes de la crisis, la escasa rentabilidad de las sociedades había debilitado el sistema financiero, abrumándolo con préstamos en mora, cuyo número, ya grande, fue en aumento. Al iniciarse la crisis, muchas instituciones financieras y sociedades registraron graves desfases de monedas y plazos de vencimiento. Gran parte de sus pasivos estaban denominados en moneda extranjera y los plazos de vencimiento eran breves, en tanto que la mayor parte de sus activos estaban denominados en moneda nacional, con plazos de vencimiento mayores.

Con la rápida depreciación de las monedas asiáticas aumentó el valor en moneda nacional de su deuda externa, lo que provocó graves dificultades en el sector de las sociedades y los bancos. Además, la reacción de los mercados cambiarios y de valores puede haber sido exagerada. El pánico, el comportamiento de rebaño y un aumento general de la aversión al riesgo entre los inversionistas promovieron grandes salidas de capital, causando más presiones sobre las monedas y problemas de liquidez en los bancos. Además, el pánico generó depreciaciones exageradas e injustificadas. Los graves problemas vinculados con desfases del balance contribuyen a explicar por qué la pronunciada depreciación de las monedas ayudó a agravar la recesión.



Roubini: En Asia, las fallas clave se daban en el sector privado.



Roubini analizó también por qué el surgimiento de una crisis monetaria en un país puede provocar rápidamente crisis similares en otros. Este efecto de contagio obedece, a su juicio, a varios factores, como el hecho de que los países vecinos devalúen sus monedas para mantener su competitividad, los inversionistas revalúen los riesgos que corren en países con vulnerabilidades estructurales similares, y los bancos internacionales, al incurrir en pérdidas en un país, reduzcan su concentración crediticia total en una amplia gama de países similares.

Roubini no cree que la irracionalidad sea la principal causa de contagio. A un inversionista le puede resultar muy costoso adquirir información completa sobre un país y, de hecho, puede actuar racionalmente y optar por no adquirir esa información, ya que la diversificación tiende a reducir el riesgo global de la cartera. Además cabría esperar un alto grado de comportamiento de rebaño entre los administradores de fondos, ya que su remuneración puede basarse en parte en los resultados del fondo en relación con los niveles de referencia, lo que es un disuasivo a la aplicación de estrategias de inversión no convencionales.

Función del FMI, enseñanzas

¿Los programas respaldados por el FMI exacerbaban los problemas de los países o ayudaron a restablecer la confianza y el crecimiento económico? Según Roubini, el diseño de esos programas era acertado. Se ha sostenido que la política monetaria restrictiva y las altas tasas de interés agravaron la crisis asiática y provocaron una mayor depreciación de las monedas, pero Roubini sostuvo que las altas tasas de interés se requerían para restablecer la confianza y evitar una caída libre de las monedas y no hay indicios de que una política monetaria más flexible suscite la apreciación de una moneda en casos de pánico. En vista de los graves problemas del balance de las empresas de Asia, una mayor depreciación habría sido más costosa que las tasas de interés temporalmente altas.

Según Roubini se acepta, en general, que quizás en Asia la política fiscal fue un poco más austera de lo conveniente frente a la disminución del producto; pero aun ese consenso está sujeto a reservas: el producto disminuyó más de lo previsto y la política fiscal se flexibilizó una vez que se produjo la recesión, y el costo fiscal de la crisis bancaria fue muy elevado, por lo cual la política fiscal fue más expansionista de lo previsto. Además, es probable que el efecto de un estímulo fiscal adicional sobre el producto habría sido reducido y no habría restablecido la confianza de los inversionistas.

De la crisis de Asia se desprenden dos grandes lecciones. Una economía de mercado emergente puede vincular unilateralmente su moneda con, por ejemplo, el

dólar de EE.UU., para anclar las expectativas inflacionarias y evitar una excesiva inestabilidad cambiaria, pero la crisis asiática demostró la fragilidad de ese régimen. La paridad fija no siempre suscita disciplina monetaria y fiscal, y puede llevar a la sobrevaloración de la moneda y al aumento de los desequilibrios de la balanza corriente. Además, puede incitar a un excesivo endeudamiento en moneda extranjera, ya que se cree erróneamente que el riesgo cambiario es bajo. Por eso Roubini aconseja que se deje flotar libremente la moneda o adoptar un régimen de paridad rígida similar a una unión monetaria.

La segunda lección destaca la importancia de evitar desfases del balance en el sector privado. La crisis asiática demostró que las vulnerabilidades suscitadas por desfases cambiarios o de vencimientos pueden acrecentar las perturbaciones económicas, aunque los parámetros macroeconómicos globales fundamentales parezcan sólidos. No obstante, algunos países pueden acumular déficit en cuenta corriente a medida que crecen, por lo cual deben optimizar su financiamiento. Lo ocurrido en Asia indica que si los déficit se financian en moneda extranjera es importante que los bancos y sociedades adopten mecanismos de cobertura. Se admite que, en determinados períodos, puede resultar difícil y complicado establecer una cobertura general, especialmente para el crédito a largo plazo en países con mercados financieros menos desarrollados. En consecuencia, la inversión directa extranjera sigue siendo la mejor opción de financiamiento. ■

Gunnar Jonsson
Departamento de Asia y el Pacífico, FMI

En www.stern.nyu.edu/globalmacro/, sitio en Internet de Nouriel Roubini, se encuentra más información acerca de la crisis de Asia y otros tópicos macroeconómicos.

Vulnerabilidades previas a la crisis

	1 = Vulnerabilidad muy grave			2 = Medianamente grave			3 = No es problema		
	México	Corea	Tailandia	Indonesia	Rusia	Brasil	Turquía	Argentina	
Tipos de cambio fijos									
agotamiento de las reservas	1	2	1	2	1	1	1	2	
Moneda sobrevalorada	1	2	1	2	1	1	2	1	
Déficit en cuenta corriente	1	2	1	2	2	2	2	1	
Déficit fiscal	2	3	3	3	1	1	1	2	
Deficiencias del sector bancario (riesgo de crisis gemelas)									
Deuda pública a corto plazo como porcentaje de la deuda total (riesgo de renovación de la deuda)	1	3	3	3	1	1	1	2	
Deuda externa a corto plazo como porcentaje de la deuda total (riesgo de liquidez)	1	1	1	1	1	2	1	2	
Gobierno general e inquietudes políticas	2	2	2	1	1	2	1	1	
Deuda externa total como porcentaje del PIB o las exportaciones (riesgo de solvencia)	2	3	3	2	1	2	2	1 6 2	
Deuda neta en moneda extranjera como porcentaje del PIB (riesgo del balance)	2	2	2	2	2	2	2	2	

Fuente: Nouriel Roubini

Los PPME dan prioridad al gasto en salud y educación con respecto al de defensa

El gasto mundial en defensa, que desde el final de la guerra fría ha bajado constantemente, se ha estabilizado, según datos provenientes de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, y de instituciones como el Instituto Internacional de Investigaciones para la Paz de Estocolmo (SIPRI), el Instituto Internacional de Estudios Estratégicos (IISS), y la Agencia de Control de Armas y Desarme de Estados Unidos (ACDA). En 1999–2000 el gasto mundial en defensa se situó entre 2,3% y 2,6% del PIB, frente a un nivel del 3,1% al 3,9% del PIB en 1990, dependiendo de la fuente (véase el cuadro de la pág. 195). El gasto mundial en defensa bajó de 6,4% y 9,4% del gasto público total en 2000, a un nivel del 8,4% al 12,5% en 1990.

Persisten las diferencias entre las regiones

El gasto más elevado, tanto en cifras totales como en porcentaje del PIB, sigue siendo el de los países en desarrollo del Oriente Medio y el más bajo el de los países de América. En los países bálticos, Rusia, y otros países de la antigua Unión Soviética, el gasto

de defensa desde 1990 ha bajado más en relación con el PIB que con el gasto público total. Esto pone de manifiesto la resistencia del gasto de defensa a la compresión fiscal en esos países. En los países de África el gasto de defensa —según datos recientes de diversas fuentes— se sitúa entre 2% y 3,4% del PIB.

Países con programas respaldados por el FMI

En el segundo quinquenio de los años noventa, el gasto de defensa en los países con programas respaldados por el FMI se estabilizó entre 1,9% y 2,6% del PIB. En el caso de los países que aplican programas de reforma en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), dicho gasto, como proporción del PIB, sigue siendo superior al promedio mundial. En los países pobres muy endeudados (PPME) la proporción del gasto de defensa fue mayor —como porcentaje del PIB y del gasto público— en la primera mitad que en la segunda mitad de la década de los noventa, pues muchos participaban en intensos conflictos armados. En 19 de los 22 PPME que alcanzaron el punto de decisión a fines de 2000, el gasto de

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

Comunicados de prensa

- 01/25: Armenia: Crédito en principio por US\$87 millones en el marco del SCLP, 21 de mayo
- 01/26: Chad: Alivio del servicio de la deuda por US\$260 millones en el marco de la iniciativa PPME, 23 de mayo

Notas informativas

- 01/44: Argentina: Tercera revisión, 21 de mayo (véase la pág. 181)
- 01/45: Armenia: Crédito por US\$87 millones en el marco del SCLP, 24 de mayo
- 01/46: Bosnia y Herzegovina: Tramo de crédito por US\$18 millones, 25 de mayo
- 01/47: Ecuador: Segunda revisión y extensión, 25 de mayo (véase la pág. 186)

Notas de información al público

- 01/46: Antillas Neerlandesas, 17 de mayo
- 01/47: Hungría, 18 de mayo
- 01/48: Paraguay, 18 de mayo
- 01/49: Suiza, 21 de mayo
- 01/50: Eslovenia, 21 de mayo
- 01/51: Lesotho, 21 de mayo
- 01/52: Islas Mauricio, 22 de mayo
- 01/53: Bhután, 23 de mayo
- 01/54: Suriname, 24 de mayo

- 01/55: Islandia, 24 de mayo
- 01/56: Guatemala, 25 de mayo

Transcripción

Conferencia de prensa de Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas, 23 de mayo

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera*

- Argentina, 21 de mayo
- Gabón, 25 de mayo

Iniciativa para los PPME*

Notas sobre la situación: Implementación en los países, 21 de mayo

Observaciones finales sobre las consultas del Artículo IV*

Israel, 17 de mayo

Informe sobre la observancia de los códigos y normas*

Mongolia, 25 de mayo

Otros

- Actividades financieras del FMI, 18 de mayo
- Actividades financieras del FMI, 25 de mayo
- Armenia: Evaluación conjunta del documento provisional de estrategia de lucha contra la pobreza, 25 de mayo*

*Fecha de publicación

defensa ha sido estable desde 1998, situándose cerca de 1,5% – 1,9% del PIB y de 6,5% – 8,4% del gasto público total. En Uganda, único país que ha alcanzado el punto de culminación en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME, el gasto militar osciló entre 1,9% y 3,3% del PIB en 1999–2000.

Gasto en educación y salud

Al parecer, se ha asignado más urgencia al gasto en salud y educación que al gasto de defensa en el presupuesto público de los PPME (gráfico, pág. 196). Desde la puesta en marcha de la Iniciativa para los PPME en 1996 la reducción de los desembolsos

Gasto de defensa, 1990–2000

	Porcentaje del PIB ¹					Porcentaje del gasto total ²					Número de países	
	1990	1995	1998	1999	2000	1990	1995	1998	1999	2000	Última observación	Total entre (1990–2000)
<i>Perspectivas de la economía mundial</i>												
Todos los países	3,7	2,5	2,5	2,4 ³	2,4	12,5	9,9	9,5	9,4	9,6	120	114–131
Economías avanzadas	3,6	2,6	2,6	2,5	2,5	12,1	9,8	9,4	9,4	9,5	25	24–25
Países industriales	3,6	2,6	2,5	2,5	2,5	12,0	9,7	9,3	9,3	9,5	22	21–22
Países recientemente industrializados												
Economías de Asia	4,3	3,3	3,4	3,1	3,3	23,5	20,1	18,0	16,0	15,4	3	3
Países en desarrollo	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	12,2	11,3	10,2	9,8	10,1	82	78–87
África	3,2	2,6	2,3	2,3	2,2	12,1	9,4	8,3	7,8	7,4	43	41–46
América	1,2	1,3	1,4	1,3	1,2	7,6	7,3	7,1	6,6	7,0	18	17–18
Asia	2,0	1,7	1,4	1,5	1,6	10,2	10,4	8,2	8,1	8,4	11	9–12
Oriente Medio	8,5	8,3	8,2	7,4	7,8	22,5	25,2	25,4	24,9	28,9	7	7–8
Economías en transición	6,5	2,6	2,0	2,1	2,2	16,2	9,5	7,3	7,4	8,4	16	13–21
Europa central	3,0	2,3	2,2	2,0	1,9	6,4	6,4	5,5	5,3	4,8	7	4–8
Países bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética	6,9	2,8	1,8	2,1	2,4	17,4	13,7	9,2	10,2	13,5	9	9–13
Países que han aplicado programas respaldados por el FMI por más de 2 años	4,2	2,1	1,9	1,9	1,9	15,6	10,3	8,7	8,7	9,2	67	63–68
Países beneficiarios del SCLP	4,6	4,0	3,4	3,3	3,3	16,6	13,1	11,6	11,5	11,9	35	31–36
PPME	3,7	3,0	2,5	2,5	2,4	12,7	12,3	10,6	10,2	9,5	30	29–32
PPME que han alcanzado el punto de decisión/culminación	2,5	1,8	1,7	1,6	1,5	11,0	8,6	7,8	7,5	7,0	19	18–20
punto de decisión	2,5	1,8	1,7	1,5	1,5	11,0	8,3	7,7	7,0	6,7	18	17–19
punto de culminación	...	1,9	1,5	2,2	1,9	...	11,4	9,2	12,8	10,7	1	1
<i>SIPRI</i>												
Todos los países	3,9	2,4	2,3	2,3	...	10,7	6,4	6,5	6,4	...	85	85–141
Economías avanzadas	3,3	2,4	2,2	2,1	...	8,5	6,1	6,2	6,0	...	26	26
África	2,9	2,3	2,0	2,0	...	9,8	7,7	6,2	6,5	...	16	16–44
América	1,2	1,4	1,3	0,7	...	4,4	4,5	4,2	3,0	...	5	5–23
Asia	2,6	2,1	2,1	2,0	...	10,9	11,2	10,4	9,6	...	13	13–15
Oriente medio	7,6	6,4	6,7	6,9	...	20,2	19,1	20,2	20,4	...	8	8–15
Economías en transición	2,9	2,2	2,1	2,0	...	6,6	5,3	5,2	4,8	...	17	5–23
Países beneficiarios del SCLP	3,9	3,5	2,9	2,9	...	15,7	14,6	12,7	13,4	...	19	19–39
<i>IISS</i>												
Todos los países	3,1	2,8	2,7	2,6	...	8,4	7,2	7,3	7,2	...	141	86–149
Economías avanzadas	3,1	2,4	2,3	2,2	...	8,0	6,1	6,1	5,9	...	26	24–26
África	2,9	2,9	3,4	3,4	...	9,5	9,7	11,0	11,8	...	43	17–46
América	0,7	1,4	1,9	2,0	...	3,4	4,6	6,3	6,5	...	24	17–26
Asia	2,8	2,9	3,6	3,3	...	11,2	12,7	14,8	13,1	...	12	11–14
Oriente Medio	6,4	4,4	5,8	5,8	...	24,0	13,4	18,8	18,6	...	8	7–9
Economías en transición	5,0	2,8	2,4	2,4	...	10,6	6,5	5,8	5,8	...	25	6–25
Países beneficiarios del SCLP	4,1	3,3	3,6	3,9	...	16,9	13,4	15,9	15,6	...	41	19–41
<i>ACDA</i>												
Todos los países	3,6	2,6	...	...	...	8,7	6,0	...	...	...	107	90–108
Economías avanzadas	3,3	2,3	...	...	...	8,3	5,7	...	...	...	27	27
África	3,6	3,0	...	...	...	11,7	9,1	...	...	...	32	28–33
América	1,6	1,6	...	...	...	9,0	5,2	...	...	...	19	17–20
Asia	6,0	4,9	...	...	...	9,3	10,5	...	...	...	12	10–12
Oriente Medio	11,6	7,0	...	...	...	26,0	15,3	...	...	...	12	10–12
Economías en transición	11,4	4,7	...	...	...	24,5	10,5	...	...	...	5	5
Países beneficiarios del SCLP	3,3	3,1	...	...	...	14,8	13,2	...	...	...	29	27–29

Nota: Los datos de *Perspectivas de la economía mundial* abarcan hasta 2000, los de SIPRI y IISS hasta 1999, y los de ACDA hasta 1997.

¹ Ponderado en función del PIB.

² Ponderado en función del gasto público.

³ La cifra anterior, de 2,1%, fue modificada (véase *Boletín del FMI*, 22 de mayo de 2000, págs.175–76), a raíz de la nueva presentación de los datos sobre defensa correspondientes a Estados Unidos, que ahora corresponde a la de las cuentas nacionales. El promedio es más amplio que el de las cifras basadas en las finanzas públicas usadas anteriormente.

Fuentes: World Military Expenditures and Arms Transfers, Washington: Agencia de Control de Armas y Desarme de Estados Unidos (ACDA); SIPRI Yearbook; Armaments, Disarmament and International Security (Estocolmo: SIPRI) y Military Balance (Londres: IISS).



Ian S. McDonald
Director
Sara Kane • Sheila Meehan
Elisa Diehl
Redactoras
Philip Torsani
Director de artes gráficas
Jack Federici
Diseñador gráfico

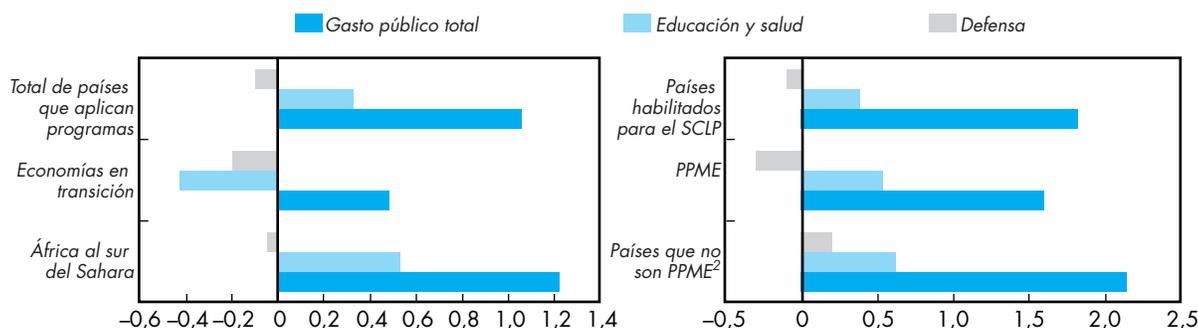
Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales
Rodrigo Ferreros
Traducción
Myriam J.V. Collyns
Adriana Vilar de Vilarino
Corrección de pruebas
Martha A. Amas
Christine K. Brown
Autoedición

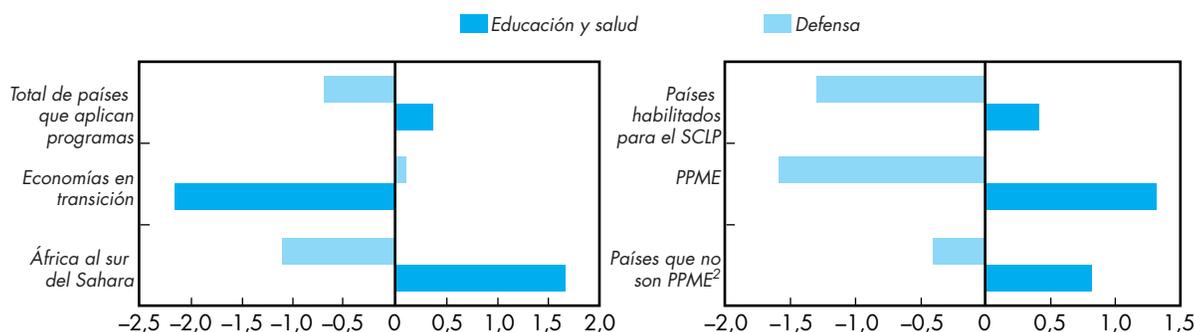
El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican 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 X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org

Gasto público en defensa, educación y salud en 1996–2000¹, países que aplican programas con el FMI y habilitados para el SCLP

Variación del gasto como porcentaje del PIB



Variación como porcentaje del gasto público total



Fuentes: *Perspectivas de la economía mundial*, autoridades nacionales y estimaciones de los funcionarios del FMI.

¹Los datos sobre el gasto de defensa corresponden a 1996–2000 y los del gasto en educación y salud a 1996–99. Los países que aplican programas son los que han aplicado un programa respaldado por el FMI por no menos de dos años.

²No incluye las economías en transición.

para defensa ha traído aparejada varios aumentos del gasto en educación y salud, como porcentaje del PIB y del gasto público total. Los datos sobre gasto de defensa se obtuvieron en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* a fin de emplear la mayor muestra posible. Los datos provenientes de otras fuentes podrían dar resultados diferentes debido a las diferencias en la cobertura de los países.

Varios países (por ejemplo, Camboya, Honduras y Lesotho) han indicado, en sus documentos provisionales de estrategia de lucha contra la pobreza (que preparan en colaboración con el personal del Banco Mundial y el FMI, y en los que describen su programa de medidas macroeconómicas, estructurales y sociales), su intención de reasignar los recursos del sector de defensa como parte del reforzamiento del gobierno civil y la democratización política. Se prevé que el gasto militar de Rwanda bajará del 3,8% del PIB en 2000 a 2,3% del PIB en 2004, mientras que el gasto en el sector social subirá del 4,1% al 6,9% del PIB en el mismo período. Algunos países afectados por conflictos armados (Etiopía) o que han recibido asistencia para situaciones de posguerra (como Guinea-Bissau y Rwanda) procuran reducir el gasto de defensa mediante la ejecución de políticas para la

desmovilización de combatientes. Algunos de estos programas se están implementando con asistencia del Banco Mundial. ■

Sanjeev Gupta, Calvin McDonald,
Luiz de Mello y Shamit Chakravarti
Departamento de Finanzas Públicas, FMI

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
28 de mayo	3,59	3,59	4,22
4 de junio	3,56	3,56	4,19

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. 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 Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería