

Temas de una conferencia sobre la reforma:

Lograr la participación del sector privado y prevenir las crisis financieras

Puede considerarse que el sistema monetario y financiero internacional es un “bien común” y, por lo tanto, todos están interesados en mejorarlo, afirmó Michel

Camdessus, Director Gerente del FMI, en una conferencia sobre los aspectos clave de la reforma de dicho sistema, que se celebró en Washington el 28–29 de mayo.

En la conferencia, organizada por Michael Mussa y Alexander Swoboda, en colaboración con Peter B. Kenen, se examinaron los aspectos cruciales del fortalecimiento del sistema, incluidas la forma de hacer frente a los flujos de capital, la coordinación de las políticas cambiarias, la asistencia financiera a los países con problemas de pagos externos y la prevención y resolución de las crisis financieras. En la conferencia participaron representantes del mundo académico, altos funcionarios de gobierno, miembros de la prensa, directores ejecutivos y funcionarios del FMI. Michel Camdessus y Jacob Frenkel, Gobernador del Banco Central de Israel, pronunciaron los discursos principales y Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, pronunció la alocución de clausura.

En las páginas 194–200 se resumen los aspectos salientes. *(Continúa en la pág. 194)*

Alexander Swoboda (izq.) y Michael Mussa, organizadores de la conferencia, y coautores de un estudio preparado con el Departamento de Estudios sobre los flujos de capital hacia los mercados emergentes.

Comité de Bretton Woods

La estabilidad e integración de la economía exigen relaciones maduras y respaldo político

Al aplacarse la crisis asiática, el mundo está comenzando a cambiar de velocidad, asimilando las enseñanzas de una década de gran volatilidad y reanudando la tarea de crear una economía mundial más estable. En la reunión anual del Comité de Bretton Woods, celebrada el 9 de junio, se evaluaron los enormes desafíos con que se ven confrontadas las instituciones de Bretton Woods y la economía mundial ante la proximidad del nuevo milenio. Hablaron ante el Comité destacados miembros del Congreso de Estados Unidos, Dwayne

Andreas, de Archer Daniels Midland Company, las autoridades máximas del FMI, el Banco Mundial y la Corporación

Financiera Internacional (CFI), y Robert Rubin, Secretario saliente del Tesoro de Estados Unidos, que fue el principal orador. También se organizó un panel de debate en el que se analizaron los méritos del financiamiento obtenido por el FMI en los mercados privados.

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, subrayó que la estabilidad *(Continúa en la pág. 206)*



Camdessus: Las bases para resolver las crisis deben sentarse antes de que éstas hagan eclosión.

Índice

193
Conferencia sobre la reforma

193
Comité de Bretton Woods

201
México solicita un acuerdo de derecho de giro

201
Acuerdo a favor de Albania en el marco del SRAE

202
Comunicado de prensa
Albania

203
Acuerdos con el FMI

204
Estadísticas conjuntas sobre la deuda

204
Uso del crédito del FMI

205
Nuevo Director del Departamento de Relaciones Externas

206
Algunas tasas del FMI

208
Publicado en Internet



Atenuar la inestabilidad en un entorno de gran movilidad

(Continuación de la página 193)

Tipos de cambio entre las principales monedas

En el pasado los intentos de coordinar entre los países emisores de las principales monedas las medidas para limitar el daño causado por la inestabilidad de los tipos de

cambio han tenido muy poco éxito e incluso han planteado interrogantes con respecto a la necesidad de estos esfuerzos, según Benoit Coeuré y Pisani-Ferry. Sin embargo, este último afirmó que el debate se ha reabierto debido a dos acontecimientos: las crisis cambiarias de las economías emergentes, que algunos observadores han atribuido a los efectos de la for-

tales del dólar sobre monedas formal o informalmente vinculadas a él, y la creación del euro y su posible impacto en el sistema monetario internacional.

Según Pisani-Ferry, la coordinación de los tipos de cambio tras el colapso del sistema de Bretton Woods ha sido un proceso de ensayo y error. Se han probado desde enfoques de gran alcance con metas acordadas internacionalmente hasta planes menos ambiciosos, con intervenciones ad hoc sólo en caso de desajustes graves. Ni unos ni otros han servido para garantizar una estabilidad duradera.

La coordinación podría ser ahora más factible que en los años ochenta, afirmó Pisani-Ferry, porque la situación es distinta y los países son más conscientes de los efectos de los desajustes y de la falta de coordinación.

Deberían disociarse los dos objetivos que tan íntimamente se asocian en las zonas monetarias: la coordinación de las políticas y la estabilización de los tipos de cambio. Sigue justificándose el seguimiento de la evolución de los mercados cambiarios, pero no así la fijación de valores concretos como meta para los tipos de cambio nominales. Pisani-Ferry y Coeuré propusieron un mecanismo basado en una respuesta coordinada a las perturbaciones macroeconómicas y un seguimiento de la evolución de los mercados cambiarios. Recomiendan los siguientes pasos para implementar dicho mecanismo:

- Adopción conjunta por Estados Unidos, Japón y Europa de un conjunto básico de principios generales de política macroeconómica.
- Formulación de principios comunes para decidir la reacción fiscal y monetaria de cada participante ante las perturbaciones.

Pisani-Ferry y Coeuré también propusieron la utilización de estimaciones de los tipos de cambio de equilibrio para estructurar los debates del Grupo de los Siete sobre la evolución de los tipos de cambio y facilitar la evaluación que realizan los mercados. Podría solici-

tarse al FMI que elabore y publique estas estimaciones regularmente como parte de la supervisión que ejerce.

Debate. La mayoría coincidió con Pisani-Ferry y Coeuré en que una volatilidad excesiva de los tipos de cambio podría ser desestabilizadora. También coincidieron con muchas de las propuestas de los autores en cuanto a la coordinación de las políticas (salvo la propuesta de que el FMI elabore y publique los tipos de cambio de equilibrio), aunque la mayoría expresó escepticismo con respecto a su aplicación práctica.

Alan Blinder cuestionó la eficacia de las estrategias propuestas para reducir la inestabilidad a corto plazo. Las políticas internas de los principales países no siempre son coherentes; debería permitirse que el tipo de cambio —y no la tasa de interés— absorba algunos de los efectos ante una conmoción externa.

Horst Siebert señaló que a fin de adoptar un enfoque multilateral para estabilizar los tipos de cambio es necesario que los países se atengan a normas de garantía de la estabilidad armonizadas entre todas las partes interesadas de las tres grandes regiones, con lo cual se renuncia a la soberanía sobre la política monetaria, lo cual no es ni realista ni conveniente.

Ricardo Hausman dijo que observa una tendencia hacia un menor número de monedas, lo que facilitaría a los países protegerse del riesgo cambiario en euros o dólares de EE.UU. Ronald I. McKinnon sostuvo que la férrea expectativa de los mercados de que el yen seguiría apreciándose fue una importante causa de problemas para Japón y, por lo tanto, para la economía mundial. Propuso una estrategia para hacer frente a este problema.

Flujos hacia los mercados emergentes

Las crisis que afectaron a los mercados emergentes en los años noventa han puesto de manifiesto graves carencias del sistema financiero internacional y han suscitado un intenso debate sobre la reforma financiera mundial, especialmente en torno a los flujos de capital hacia los mercados emergentes. El estudio de Michael Mussa, Alexander Swoboda, Jeromin Zettelmeyer y Olivier Jeanne se centró en la intervención pública internacional como medio para prevenir y mitigar crisis futuras, dijo Mussa.

Las deficiencias de las políticas nacionales y la falta de transparencia, así como las conmociones adversas, abrieron el camino a las crisis financieras internacionales de los años noventa. Sin embargo, según Mussa, no cabe duda de que las deficiencias sistémicas también influyeron mucho. En particular, la vulnerabilidad de varias economías de mercados emergentes a las crisis financieras se vio potenciada por un abrupto aumento de los pasivos a corto plazo en moneda extranjera entre los años ochenta y noventa, debido a que creció el nivel global de deuda pero también a que se acortaron los vencimientos.



Jean Pisani-Ferry (izq.) y Benoit Coeuré recomendaron un nuevo enfoque de coordinación de las políticas.

Aspectos clave de la reforma del sistema monetario y financiero

Alocución de apertura

Alexander Swoboda, Asesor de Política e Investigador Residente del Departamento de Estudios del FMI

Discurso principal

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI
Jacob A. Frenkel, Gobernador del Banco de Israel

Sesión I: El régimen cambiario de las principales monedas

Presidente: Fred Bergsten, Director del Instituto de Economía Internacional

Ponencia
Benoit Coeuré, Jefe de la División de Mercados Cambiarios y Política Económica, Ministerio de Economía, Finanzas e Industria, Francia

Jean Pisani-Ferry, Asesor Económico Principal, Ministerio de Economía, Finanzas e Industria, Francia

Panel

Alan Blinder, Profesor de Economía, Princeton University

Ricardo Hausmann, Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo

Ronald I. McKinnon, Profesor, Stanford University
Horst Siebert, Presidente, Instituto Kiel



Mussa observó que la reforma del sistema financiero internacional tiene tres objetivos clave: fomentar la eficiencia y el crecimiento asignando el capital a las actividades más rentables, reducir el riesgo de crisis financieras internacionales y, en el caso de que se produzcan, mitigar su impacto y distribuir equitativamente la carga. Sin embargo, debido a las asimetrías de la información y a otras distorsiones que impiden que un sistema financiero opere con absoluta eficiencia, la búsqueda simultánea de estos objetivos genera tensiones fundamentales. No existe una solución óptima de aplicación universal para estos problemas, afirmó Mussa.

- Mientras las políticas orientadas a mantener una cuenta de capital relativamente cerrada pueden ofrecer un considerable grado de protección frente a las crisis financieras internacionales, limitan la capacidad para aprovechar la eficiencia que aporta una participación más amplia en el sistema financiero mundial. Es necesario redoblar esfuerzos para contener los riesgos y el daño de las crisis financieras.

- Los esfuerzos por orientar los flujos de capital hacia modalidades que planteen menos riesgos sistémicos contradicen los incentivos de los agentes económicos. Pero es difícil establecer con precisión qué constituye deuda a muy corto plazo o determinar hasta qué punto es prudente acortar los vencimientos y asumir deudas en divisas cuando se trata de prevenir una crisis. Ante dificultades para mantener los flujos de financiamiento externo, puede ser muy útil acortar los vencimientos y aumentar el endeudamiento en moneda extranjera como medio de prevenir una crisis financiera pero en los casos en que esta estrategia no resulta eficaz la crisis y sus costos se magnifican.

- Las propuestas para lograr que el sector privado participe en las operaciones de rescate, exigiendo a los acreedores privados, bajo determinadas condiciones, que mantengan o amplíen su exposición ante un país que está atravesando o podría atravesar una crisis financiera, también conllevan ventajas y desventajas. La aplicación de mecanismos de este tipo podría ayudar al país en cuestión pero también induciría a los acreedores a retirarse de otros países que pronto podrían verse en peligro.

Según Mussa, parece probable que persista la tendencia histórica de ciclos de auge y caída de los flujos internacionales de capital hacia los mercados emergentes. Por lo tanto, volverán tiempos en que varios países de mercados emergentes se vean ante graves dificultades de financiamiento externo. Las reformas del sistema monetario internacional seguramente mitigarán estos problemas pero no harán que desaparezcan. Por consiguiente, la asistencia oficial —en las circunstancias y condiciones pertinentes y con el menor grado posible de subvención— seguirá siendo necesaria para ayudar a los países a superar sus dificultades y, sobre todo, a contener los graves daños económicos que generalmente provoca una cesación de pagos. El riesgo moral se ve mitigado en gran medida por la condicionalidad impuesta al respaldo internacional y por los esfuerzos internacionales por fomentar mejores políticas nacionales.

Debate. La mayoría de los participantes en el debate opinaron que una política macroeconómica sólida es la clave para fortalecer el sistema financiero internacional. David Folkerts-Landau criticó la excesiva importancia que se asigna en el estudio a las deficiencias sistémicas. En su opinión, el problema no está en el sistema sino más bien en los vínculos financieros entre los mercados emergentes y en las fallas básicas de las políticas. Roberto Zahler observó que el grado de integración de un país en la economía internacional normalmente guarda relación con la confianza que el resto del mundo tiene en las perspectivas y la gestión de esa economía. Esto crea un dilema: las políticas acertadas atraen una excesiva afluencia de capital que amenaza la solidez de la economía; como consecuencia, para regular estas entradas de capital deben tomarse medidas, que en algunos casos pueden incluir controles como los aplicados en Chile.

Oldrich Dedek observó que las autoridades monetarias checas no han hallado una fórmula mágica para reducir los desequilibrios internos y externos y hacer frente a los vaivenes de los flujos de capital. El país está tratando de ingresar en la Unión Europea, lo que requiere una convergencia de las políticas, incluido el tipo de cambio. El hecho de participar en la Unión Económica y Monetaria Europea, afirmó, libera a los países del uso de los tipos de cambio como instrumento de ajuste.

Rudiger Dornbusch señaló que las crisis de los mercados emergentes podrían haberse evitado si el creciente volumen de deudas se hubiera reestructurado antes y no después del estallido de la crisis. A su juicio, la mejor forma de evitar las crisis monetarias es “subcontratar la política monetaria”, como ocurre en un régimen de caja de conversión.

Equilibrio entre el ajuste y el financiamiento

En las economías desarrolladas y en las economías de mercados emergentes, las crisis financieras presentan muchos síntomas comunes: gran afluencia de capital, auge de los precios de los activos y del crédito, sobrevaluación de la moneda y cuantiosos déficit en cuenta corriente. Sin embargo, como observaron Guillermo Calvo y Carmen Reinhart, las economías industriales y las economías de mercados emergentes son disímiles en lo que respecta a la evolución posterior a un ataque especulativo. A diferencia de las economías más desarrolladas, las economías de mercados emergentes suelen ver cerrado el acceso a los mercados internacionales de capital. Además, acotó Reinhart, dado que comúnmente recurren al financiamiento a corto



Michael Mussa (izq.) y Peter B. Kenen, participante en el panel que analizó el equilibrio entre el ajuste y el financiamiento.



Carmen Reinhart (izq.) y Guillermo Calvo presentaron un estudio sobre las interrupciones repentinas de los flujos de capital.



Sesión II: El control de las fluctuaciones de los flujos de capital hacia las economías con mercados emergentes
 Presidente: Ernest Stern, Director Gerente, J.P. Morgan

Ponencia
 Michael Mussa, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI
 Alexander Swoboda
 Jeromin Zettelmeyer, Economista del Departamento de Estudios del FMI
 Olivier Jeanne, Economista del Departamento de Estudios del FMI

Panel
 Oldrich Dedek, Vicegobernador, Banco Nacional de la República Checa
 Rudiger Dornbusch, Profesor, Massachusetts Institute of Technology
 David Folkerts-Landau, Jefe Economista y Director Gerente, Deutsche Bank
 Robert Zahler, Presidente, Zahler and Company

Sesión III: Equilibrio entre el ajuste y el financiamiento
 Presidente: J.J. Polak, ex Consejero Económico del FMI

Ponencia
 Guillermo Calvo, Profesor de Economía, University of Maryland
 Carmen Reinhart, Profesora Asociada, University of Maryland

Panel
 Montek Singh Ahluwalia, Investigador invitado, Stanford University
 Yoon-Je Cho, Profesor, Sogang University, Corea
 Jeffrey Frankel, The Brookings Institution
 Peter B. Kenen, Profesor de Economía y Finanzas Internacionales, Princeton University

plazo, el sector privado y el sector público de estas economías suelen verse ante la exigencia de rembolsar sus deudas con poca anticipación. Estas grandes oscilaciones negativas —o interrupciones repentinas— de los flujos de capital suelen ser peligrosas. La desaceleración o retirada de los capitales podría llevar al país a la insolvencia o reducir drásticamente la productividad del capital existente.

Cuando estalla la crisis y el país pierde el acceso a los mercados internacionales de capital, la gama de opciones de política económica de que dispone para controlar la situación se ve gravemente limitada. Parecería que los controles de capital influyen en la composición de

Nuevas respuestas a antiguos interrogantes

A continuación se resume la alocución de Jacob Frenkel, Gobernador del Banco de Israel.

La formulación de la política económica en el nuevo entorno mundializado exige nuevas respuestas a antiguos interrogantes. Por ejemplo, cómo instrumentar la política cambiaria y cómo administrar los flujos de capital.

Cuando los mercados de capital eran menos abiertos, las autoridades decidían cuándo intervenir, en qué nivel fijar el tipo de cambio y qué régimen adoptar. Los mercados y las autoridades estaban en una relación de rivalidad. Actualmente, interesa colaborar con los mercados porque se reconoce que la disciplina de mercado contribuye a la adopción de políticas acertadas. Ya no se trata de una rivalidad sino de una alianza basada en la transparencia y la rendición de cuentas.

En los diez próximos años los regímenes cambiarios tenderán a ser muy fijos o muy flexibles. No habrá término medio. En consecuencia, los países en una etapa intermedia deberán dejar en claro ante los mercados que se hallan en una transición; de lo contrario, se corre el riesgo de que los sistemas temporales se consideren permanentes. En este sentido, a las autoridades les conviene tener una estrategia de salida.

Antes de dar el salto definitivo, los países deben cerciorarse de que tienen un paracaídas. El régimen cambiario es un aspecto importante, pero el desarrollo de los mercados correspondientes es esencial, independientemente del régimen escogido. Para poder liberalizar plenamente la cuenta de capital es necesario que se cumplan determinadas condiciones.

La mejor forma de que los mercados emergentes recuperen el acceso a los mercados de capital es haciendo que su economía sea lo más atractiva posible. Las restricciones a los flujos de capital (incluso cuando se trata de limitar repentinos cambios de actitud en los mercados) no atraen a los inversionistas. Pero si se demuestra que la economía es sólida y si la política

económica es creíble, los inversionistas volverán, incluso los que se retiraron durante las crisis recientes. Los mercados premian las buenas políticas y cuando los países adoptan medidas acertadas los mercados se olvidan rápidamente de las malas experiencias.

los flujos, desalentando los de corto plazo. Sin embargo, este tipo de medidas probablemente no sea una solución a largo plazo, y es una opción de poco interés para los países que no desean dejar sin efecto el proceso de liberalización financiera.

Muchos mercados emergentes recurren cada vez más a los controles debido al temor a la flotación y a que carecen de la disciplina que exige un tipo de cambio fijo. Aun cuando el temor a la flotación no dé lugar a controles de capital, los tipos de cambio flotantes pueden tener un alto costo en cuanto entrañan inestabilidad de las tasas de interés y tienen carácter procíclico.

Ningún economista serio recomendaría el mismo régimen cambiario para todos los países, afirmó Calvo. Pero América Latina ya vive “en un mundo semifijo” en el que la tasa de interés de Estados Unidos ha sido la variable crucial de las políticas nacionales desde los años setenta. El interrogante es si estos países deberían mantener la situación existente o adoptar una solución radical. Los regímenes rígidos, como la dolarización, pueden ayudar a reducir la incidencia de conmociones externas y pueden ser una opción interesante para los mercados emergentes a fin de resolver el problema de las interrupciones repentinas del flujo de capital. Aunque la dolarización total no eliminará los problemas bancarios, podría amortiguarlos si reduce las dificultades creadas por el descalce de monedas y vencimientos, y conjurará los ataques especulativos contra la moneda.

Debate. La mayoría coincidió en que no se debe actuar inmediatamente después sino antes de que se produzca la crisis. Algunos objetaron la poca atención que Calvo y Reinhart prestaron a la flotación. Montek Singh Ahluwalia opinó que los autores podrían haber centrado más la atención en otras medidas preventivas, como la reforma del sector bancario. Yoon-Je Cho señaló que, cuando se preparó el paquete de financiamiento del FMI a favor de Corea, nadie esperaba que el grado de corrección fuera tan alto, y la insuficiencia de financiamiento provocó una depreciación masiva.

Jeffrey Frankel coincidió con los autores en que el momento crucial para el ajuste y el financiamiento es justo antes de la crisis. Las líneas de crédito contingente creadas por el FMI, que podrían ayudar a una economía sana a defender su tipo de cambio frente a presiones especulativas, es un paso en la dirección correcta. Peter Kenen agregó que es necesario adoptar medidas para limitar el riesgo asumido por los bancos al otorgar crédito a corto plazo a países cuyas estructuras e instituciones están insuficientemente desarrolladas. En su opinión, es necesaria la participación del sector privado para mejorar el equilibrio entre el ajuste y el financiamiento.

Participación del sector privado en la prevención y resolución de las crisis

Se ha avanzado poco en lo que respecta a obligar a los acreedores a compartir la carga financiera de las crisis, observó Barry Eichengreen. Algunos analistas han cuestionado que el riesgo moral sea un problema de gravedad suficiente como para justificar medidas que podrán



Jacob Frenkel



perturban el funcionamiento de los mercados y encarecer la obtención de préstamos. Otros afirmaron que posiblemente el problema del riesgo moral no tenga solución y que las innovaciones financieras y políticas pueden tener consecuencias no deseadas, como precipitar las crisis que se pretende evitar. Sin embargo, hallar la forma de que los acreedores del sector privado compartan la carga es un paso decisivo para resolver las crisis financieras modernas, dijo Eichengreen.

El FMI ha ensayado diversos métodos para lograr la participación del sector privado, explicó Eichengreen, incluida la presión directa sobre los bancos internacionales para que prolongaran sus líneas de crédito en Corea, la presión informal para que mantuvieran las líneas de crédito en Brasil y la solicitud al Gobierno de Ucrania de que renegociara sus bonos como condición previa para el otorgamiento de asistencia oficial. No obstante, el éxito de cada uno de estos métodos depende de las características específicas de los países.

El FMI y la comunidad internacional han tratado de hallar las formas de lograr la participación del sector privado en las operaciones de rescate, según Eichengreen, entre otros medios, incluyendo nuevas disposiciones en los contratos para facilitar la reestructuración ordenada de las deudas, como las cláusulas de acción colectiva en los contratos de bonos y el estudio de alternativas viables a las operaciones de rescate del FMI. La incorporación de estas cláusulas es la única forma práctica de crear una situación conducente a una reestructuración flexible.

Eichengreen concluyó que no se pueden establecer reglas para lograr la participación del sector privado; más bien hay que considerar cada caso concreto. Este enfoque puede parecer arbitrario y engorroso pero por lo menos no crea el riesgo de agravar la crisis como ocurriría si se especificaran en normas las modalidades y

circunstancias en que podría instarse a los acreedores a compartir la carga.

Debate. La mayoría coincidió con Eichengreen en que hay que actuar en función de las circunstancias de cada caso. Es necesario restablecer los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes, y en ese sentido la modificación de la arquitectura financiera puede tener un efecto favorable, dijo William Cline. El objetivo debería ser aumentar, no reducir los flujos. Pablo Guidotti estimó que la gestión adecuada de la deuda, especialmente mediante la prolongación de los vencimientos, es fundamental para reducir las necesidades de financiamiento del sector público y evitar que se recurra en exceso a la asistencia financiera internacional, que es uno de los objetivos de “lograr la participación del sector privado”. Guidotti se manifestó a favor de que el sector privado introduzca innovaciones en los contratos de bonos para resolver las crisis futuras de manera más eficiente, pero opinó que la política del FMI no debe estar vinculada a la introducción de estas cláusulas.

J.A.H. de Beaufort Wijnholds afirmó que los países industriales deben tomar la iniciativa en la reprogramación de los bonos. El FMI debe facilitar este proceso velando por que se observen los acuerdos con el sector privado. Martín Wolf, del *Financial Times*, expresó una opinión en cierta forma contraria al proponer que debería reducirse la deuda soberana en moneda extranjera dado que su gestión plantea enormes dificultades. Los gobiernos deberían equilibrar su presupuesto o bien obtener financiamiento en los mercados de crédito internos.



Barry Eichengreen analizó la posibilidad de que el sector privado asuma una mayor parte de la carga de las crisis.

Papel del FMI



Papel financiero del FMI

Durante la crisis de los mercados emergentes, observó David Lipton, se solicitó al FMI que asumiera responsabilidades extraordinarias en condiciones inciertas. Algunos observadores han criticado la actuación del FMI, mientras que otros consideran que fue crucial. Para que el FMI pueda seguir cumpliendo su función posiblemente sea necesario reorientar su papel, asegurando que se le asignen las tareas apropiadas y se refuercen su legitimidad y aceptabilidad pública.

Lipton formuló propuestas que podrían ayudar a redefinir los límites sobre el uso de los recursos financieros del FMI trasladando a los mercados y a los agentes del sector privado una mayor parte de la carga de los problemas económicos. Como primera medida, dijo, la comunidad internacional debería dejar de proporcionar asistencia en gran escala a través del FMI a los países con problemas de balanza de pagos.

Las crisis de 1997 y 1998 tuvieron una gravedad inesperada y suscitaban incertidumbre con respecto a los

flujos de capital y el contagio, y la respuesta del FMI fue esencial para preservar el sistema. Sin embargo, los cuantiosos paquetes de financiamiento sólo fueron un paliativo a corto plazo. Es irrazonable pedirle al FMI que siga desempeñando este papel, y no es lo ideal suponer que estos recursos estarán siempre disponibles. Lipton señaló que es necesario volver a aplicar de manera más estricta los límites de acceso a los recursos.

Entre otros cambios, Lipton sugirió un mayor uso de tipos de cambio flexibles. En épocas de tensión, la garantía implícita en un tipo de cambio fijo traslada toda la carga al banco central, mientras que un tipo de cambio flotante difunde la tensión entre todo el mercado.

Aunque el FMI tiene acceso a mecanismos de obtención de préstamos, la crisis reciente puso de manifiesto que el financiamiento necesario para conjurar una crisis mundial puede ser muy cuantioso y que pueden surgir



David Lipton afirmó que la responsabilidad de resolver los problemas económicos debe transferirse del FMI a los mercados.



Sesión IV: Participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis

Presidenta: Sylvia Ostry, Investigadora invitada, University of Toronto

Ponencia
Barry Eichengreen, Profesor de Economía y Ciencias Políticas, University of California, Berkeley

Panel
William Cline, Subdirector Gerente, Instituto de Finanzas Internacionales
Pablo Guidotti, Secretario de Hacienda, Argentina
J.A.H. de Beaufort Wijnholds, Director Ejecutivo del FMI
Martin Wolf, Director Asociado y Analista Económico, *Financial Times*

Sesión V: Papel financiero del FMI

Presidente: Arjun Sengupta, Profesor, School of International Studies, Nueva Delhi

Ponencia
David Lipton, Asociado Principal, Carnegie Endowment for International Peace

Panel
Jack Boorman, Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI
Kwesi Botchwey, Director, Instituto de Desarrollo Internacional, Harvard
Charles Calomiris, Profesor de Finanzas y Economía, Columbia University
Yung Chul Park, Profesor, Korea University
Tatiana Paramonova, Primer Vicepresidente, Banco Central de la Federación de Rusia

circunstancias en que todos los recursos a disposición del FMI sean insuficientes para evitar la propagación de la crisis. La comunidad internacional debería estar equipada para reaccionar con decisión si vuelven a conjugarse factores que amenacen el sistema financiero internacional.

Lipton propuso crear un fondo de gran cuantía para dotar al FMI de los recursos necesarios si se vieran comprometidas la solidez y la integridad del sistema financiero internacional. Podría utilizarse un “fondo fiduciario” como última línea de defensa del sistema financiero internacional en caso de grave amenaza. Según Lipton, este fondo no sería un servicio financiero del FMI sino más bien una red de protección que se administraría en interés de la comunidad internacional. Este fondo otorgaría préstamos libremente, a una tasa de interés disuasoria. En la administración del fondo debería mantenerse la “ambigüedad constructiva” en cuanto a las circunstancias en que podría activarse.

Debate. Los oradores expresaron escepticismo general sobre el fondo fiduciario propuesto por Lipton. Además, varios expresaron poco optimismo en cuanto a los

méritos de un tipo de cambio flotante. Jack Boorman manifestó dudas con respecto a la eficacia de limitar los niveles de acceso al financiamiento del FMI. A su juicio, cuando comienza a desencadenarse una crisis, no siempre es fácil determinar si tendrá alcance sistémico. Los límites podrían no ser creíbles para los mercados o podrían atarle las manos al FMI, que deben estar libres para estimular el funcionamiento de los mercados y los flujos de financiamiento oficial y privado.

Kwesi Botchwey planteó qué garantías se establecerían para asegurar que las actividades del fondo fiduciario propuesto se ajusten a principios claros. Charles Calomiris coincidió con esta opinión y observó que el acceso se vería retrasado y politizado. La ambigüedad, dijo, da paso a la manipulación a guisa de coordinación. Yung Chul Park, respaldó la función del FMI como administrador de las crisis y como prestamista de los países de mercados emergentes, pero opinó que el FMI puede proporcionar mayor información y advertir a las autoridades de los cambios en las percepciones del mercado, y fomentar una mayor cooperación entre los bancos centrales.

¿Es la estabilidad monetaria y financiera mundial un bien común?

Fragmentos editados de la alocución pronunciada por Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, durante la conferencia sobre la reforma que organizó el Departamento de Estudios del FMI en Washington el 28 de mayo. La versión completa, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Quisiera empezar planteando que el sistema monetario y financiero internacional puede considerarse un bien común mundial. Se trata esencialmente del mismo sistema para todos los países. Si funciona bien, todos se benefician; si funciona mal, es probable que todos sufran. Por lo tanto, todos tienen interés en reformas que mejoren el sistema para beneficio mundial.

Coordinación de la política cambiaria

No existe una moneda mundial única sujeta al control de una autoridad monetaria mundial y que cumpla las funciones esenciales de medio de pago, reserva de valor y unidad de cuenta a escala internacional. Más bien, las monedas de los principales países industriales desempeñan la doble función de ser la moneda nacional y la moneda que utilizan la mayoría de los demás países en sus transacciones comerciales y financieras mundiales.

Cada vez más se reconoce que el objetivo básico de la política monetaria es lograr una estabilidad razonable de los precios internos. Desde el punto de vista internacional, esta orientación interna en las principales zonas monetarias es, por lo general, deseable. Lamentablemente, la experiencia demuestra que la inestabilidad económica y financiera en las economías dominantes perjudica tanto a esas economías como al resto del planeta. Por consiguiente, las políticas económicas que fomenten la estabilidad económica y financiera son no sólo deseables sino esenciales para la estabilidad y la prosperidad económicas de los demás países.

La experiencia reciente indica que si al instrumentar la política económica en las principales economías se presta más atención a las consecuencias internacionales, y concretamente a los tipos de cambio, se benefician estas economías así como el resto del mundo.

En septiembre y octubre del año pasado, tras la cesación de pagos de Rusia y los graves problemas por los que atravesó un importante fondo de inversiones, muchos mercados financieros se vieron sumidos en una crisis de liquidez. Si bien no se observaron efectos negativos en la economía de Estados Unidos, el Banco de la Reserva Federal, consciente del peligro, fue el primer banco central en flexibilizar las condiciones monetarias. En este caso, es evidente que la adopción en Estados Unidos, la zona del euro y Japón de medidas monetarias que tuvieron en cuenta la situación en los mercados mundiales (más allá de las repercusiones internas), contribuyó a reducir el riesgo de una mayor desaceleración económica mundial y, por ende, a generar mejores perspectivas de crecimiento mundial.

No debemos, por supuesto, forzar la jugada. Cuando las consideraciones internas son contrarias a las consideraciones externas, será en muchos casos un error, a nivel internacional y nacional, dar un peso excesivo a estas últimas. Asimismo, incluso cuando parezca que el ajuste de los tipos de cambio haya sido excesivo, no siempre conviene adaptar la política monetaria, ni siquiera ligeramente, para orientar los tipos de cambio.

Con respecto a la intervención, sabemos que no es una herramienta muy poderosa para influir en los mercados, sobre todo si no está respaldada por otras medidas. Sin embargo, los tipos de cambio que determinan los mercados no siempre son adecuados. Al sucumbir a efectos de arrastre, pánicos y otras anomalías, a veces los mercados llevan los tipos de cambio a niveles bastante alejados de los compatibles con los fundamentos de la economía. El sector oficial puede y debe oponer mayor resistencia para evitar movimientos injustificados de los principales tipos de cambio.

Tatiana Paramonova señaló que lo sucedido en Rusia con los planes de estabilización la han persuadido de que no existe un solo régimen cambiario óptimo para todos los países y que la flotación relativamente pura o las cajas de conversión serían el régimen más adecuado para los mercados emergentes.

Función de asesoramiento del FMI

Las crisis cambiarias ocurridas en Asia han planteado interrogantes con respecto a la eficacia y conveniencia de la condicionalidad que el FMI impuso a los países, según Takatoshi Ito. Se ha sostenido que los programas respaldados por el FMI no lograron evitar el reajuste excesivo de las monedas ni el contagio a los países vecinos. Dado que la asistencia financiera oficial no logró restablecer la confianza de los mercados, las crisis dieron paso a prolongadas recesiones en muchos países. Ito coincidió con las críticas a lo que se consideró la imposición por el FMI de una condicionalidad mal orientada.

Considerando la forma en que el FMI administró la crisis en Tailandia, Indonesia y Corea, en opinión de Ito

“las recetas típicas del FMI” no siempre tuvieron el efecto deseado y, en realidad, pueden haber empeorado la situación. Puede justificarse una política fiscal restrictiva para robustecer la confianza y financiar las reformas financieras pero, según los críticos, dado que Asia acredita sólidos antecedentes en materia de política fiscal, los superávits no son necesarios.

Generalmente el FMI recomienda aplicar una política monetaria más restrictiva para evitar una mayor depreciación y la inflación. Sin embargo, señaló Ito, los críticos sostienen que una política sostenida de tasas de interés altas también puede provocar una compresión del crédito o una crisis de liquidez interna.

El hecho de que se haya asignado tanta importancia a la reforma estructural en medio de la crisis, fue uno de los aspectos más polémicos entre las condiciones impuestas por el FMI, dijo Ito. Por ejemplo, el anuncio del programa de octubre de 1997 con Indonesia coincidió con el cierre forzoso de 16 bancos, que causó pánico bancario y creó un clima de desconfianza general. Aunque es importante identificar y cerrar los bancos

Dificultades en los pagos externos

Al respecto, el Convenio Constitutivo del FMI establece claramente que uno de los fines de la institución es “Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo . . .”. No sólo es preciso “infundir confianza” en momentos difíciles. A nivel más general, dado que la apertura del comercio internacional redundará en el bien común de la economía mundial, es deseable persuadir a los países miembros a adoptar políticas de este tipo garantizándoles cierto respaldo si se presentan dificultades de pagos externos. Lo mismo puede decirse de la adopción de una política prudente de apertura a los movimientos internacionales de capital, por lo cual ya es hora de enmendar el Convenio del FMI a tal efecto.

La restricción de que el uso de los recursos generales del Fondo sea “temporal” y sujeto a “garantías adecuadas” obedece a que la comunidad internacional está dispuesta a conceder préstamos con intereses, pero no donaciones, para ayudar a los países que actúen en forma constructiva para resolver sus problemas. Por lo tanto, evidentemente el objetivo de la asistencia financiera del FMI es promover el bien común a nivel mundial y no sólo corregir los desequilibrios en los países que reciben asistencia.

Dado que el FMI otorga préstamos con la firme expectativa de que serán reembolsados, la institución no absorbe pérdidas que deberían ser soportadas por los países miembros o por sus acreedores y, en consecuencia, no contribuye directamente a crear problemas de riesgo moral. Asimismo, a través de las garantías implícitas en la condicionalidad del FMI, se insta a los países miembros que reciben asistencia a reformar sus políticas no sólo para corregir los problemas actuales sino también para reducir el riesgo de problemas futuros en sus pagos. Si se emprenden estas reformas y se llevan adelante los esfuerzos para mejorar la arquitectura monetaria internacional y lograr la participación constructiva del sector privado para reducir los

riesgos y atenuar los efectos de las crisis financieras, estoy convencido de que el problema del riesgo moral puede contenerse adecuadamente.

Con respecto a la escala de los recientes programas de respaldo, el FMI no ha actuado aisladamente; también han proporcionado respaldo el Banco Mundial, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Interamericano de Desarrollo, así como los gobiernos nacionales y los bancos centrales. Evidentemente, la comunidad internacional consideró responsablemente que era necesario y apropiado conceder respaldo financiero más allá de las cantidades sustanciales proporcionadas por el FMI.

En cuanto a la condicionalidad, los supuestos iniciales de varios programas recientes fueron excesivamente optimistas, y al revisarse los programas fue apropiado modificar las políticas económicas para adaptarlas a las circunstancias imprevistas. Como resultado, en algunos casos en que se había recomendado una política fiscal más restrictiva se recomendó una considerable distensión fiscal. A su vez, la aplicación en un principio de una política monetaria restrictiva fue, a mi juicio, no sólo acertada sino esencial para oponer resistencia a lo que ya eran depreciaciones excesivas.

Es un grave error pensar que exista una solución fácil cuando un país y sus autoridades han perdido la confianza de los mercados financieros. Los países que han actuado con decisión están empezando a cosechar los frutos de sus esfuerzos antes de lo previsto. Para que las dificultades de los dos últimos años redunden en la mayor medida de lo posible en el bien común a escala mundial es fundamental mantener en marcha el proceso de reforma.

El sistema de comercio mundial cada vez más abierto y la creciente y prudente liberalización de las finanzas mundiales son los dos grandes bienes generados por la comunidad internacional en el período de posguerra. Todos los esfuerzos por reformar el sistema no son más que esfuerzos por preservar y acrecentar estos bienes.



Sesión VI: Función del asesoramiento del FMI

Presidente: Guillermo Ortiz
Martínez, Gobernador del
Banco de México

Ponencia
Takatoshi Ito, Profesor,
Hitotsubashi University

Panel
Mohsin S. Khan, Director del
Instituto del FMI
Mario Draghi, Director General,
Ministerio del Tesoro de Italia
Kiettsak Meecharoen,
Gobernador Adjunto del
Banco de Tailandia

Palabras de clausura
Stanley Fischer, Primer
Subdirector Gerente del FMI



Takatoshi Ito analizó el asesoramiento que proporciona el FMI a los países afectados por la crisis.



Stanley Fischer señaló que la comunidad internacional no está escatimando esfuerzos para encontrar soluciones a las crisis del futuro.

insolventes durante una crisis, los bancos débiles pero viables deben fortalecerse con fondos públicos, de ser posible.

La opinión del FMI sobre las medidas estructurales, según Ito, es que potencian la eficiencia y la equidad y evitan inversiones ineficientes. Las crisis crean la oportunidad de imponer reformas que se han postergado.

Aunque los críticos del FMI no han cuestionado los beneficios a largo plazo de las reformas estructurales, han planteado si la crisis es el mejor momento para introducir reformas no relacionadas específicamente con la balanza de pagos aún cuando, desde el punto de vista político, sea más difícil ponerlas en práctica durante períodos de relativa calma. Cuando el plan de reformas es demasiado extenso y riguroso, los inversionistas pueden reaccionar negativamente si sospechan que el gobierno no perseverará en su ejecución.

Debate. El papel del FMI como administrador de la crisis fue objeto de menos críticas. Moshin S. Khan, observó que si el FMI no hubiera actuado y prestado asistencia, las consecuencias de las crisis podrían haber sido muchísimo más graves. Señaló que es difícil predecir las crisis en sus primeras etapas. Incluso un sistema preciso de detección temprana podría ser poco eficaz si las autoridades ignoran las advertencias.

Según Draghi, habría sido difícil evitar el contagio entre los países del sudeste asiático dado que muchos de ellos mantienen lazos comerciales y compiten entre sí. Coincidió con la posición del FMI de que las tasas de interés deben mantenerse en un nivel alto hasta que retorne la confianza a los mercados, y que sólo deben reducirse cuando se hayan aplicado las medidas adecuadas. Agregó que la reforma del sector financiero es crucial para la recuperación de un país.

Kiettsak Meecharoen señaló que la inesperada gravedad y extensión de la crisis cambiaria tailandesa restó eficacia al respaldo y la asistencia financiera del FMI. Además, los problemas del sector financiero eran más graves de lo que se pensó inicialmente; la crisis permitió a las autoridades ejecutar vastas reformas que no habrían sido posibles en tiempos de normalidad.

John Williamson se refirió en términos más críticos al asesoramiento proporcionado por el FMI. El énfasis que se hizo en una excesiva austeridad fiscal fue un error, aunque admitió que el FMI reconoció el error y efectuó los ajustes necesarios con razonable rapidez. Sin embargo, el alto nivel de las tasas de interés podría llevar a que se cuestione la solvencia de las instituciones del país y podría interpretarse como una señal de pánico, más perjudicial que beneficiosa. Guillermo Ortiz Martínez expresó que la crisis financiera que afectó a México en 1994-95 pudo resolverse con relativa rapidez gracias a que el diagnóstico fue precoz y el programa se ejecutó con celeridad. La etapa de negación, señaló, no duró tanto en México como en Asia. En

ambos casos, se requirieron medidas enérgicas para contrarrestar la reacción excesiva de los mercados.

Observaciones finales

En sus observaciones finales, Stanley Fischer se centró en tres temas:

- *La propuesta de Martin Wolf de que los gobiernos limiten su exposición en divisas en los mercados de capital.* El endeudamiento en los mercados de capital es sano para un país, dijo Fischer, ya que estimula la competencia en la economía interna y las transferencias de tecnología. Si un país permanece cerrado, su sistema financiero no se desarrolla adecuadamente. Por supuesto, hay problemas, pero incluso después de sufrir crisis financieras graves, casi todas las economías de mercados emergentes han optado por la apertura. El desafío es lograr que el mundo sea más seguro pese a la exposición a los mercados de capital, por ejemplo mediante una mejor supervisión, una mayor transparencia y, en algunos casos, controles a las entradas de capital de corto plazo.

- *Régimen cambiario apropiado.* Entre los países confrontados con crisis cambiarias, los que tenían tipos de cambio fijos o vinculados, en general, se vieron más afectados cuando trataron de defender el tipo de cambio o mantener la paridad, señaló Fischer. Los países con tipos de cambio flotantes que han sufrido ataques especulativos en el pasado —Israel, Sudáfrica, Turquía— parecen haber sufrido consecuencias menos graves. Es probable que siga habiendo un vuelco hacia tipos de cambio flotante, posiblemente con controles prudenciales, aunque algunos países, como Argentina, preferirán mantener tipos de cambio fijos.

- *Riesgo moral.* Esta cuestión influye en el diseño de cada una de las instituciones, según Fischer. Como parte de la arquitectura establecida en 1945 se creó una red de seguridad para que el FMI pudiera socorrer a sus países miembros. Siempre habrá riesgo moral en un equilibrio. La pregunta que debemos plantearnos es qué grado de riesgo moral puede existir en un equilibrio sostenible. Obviamente, una crisis no es un equilibrio sostenible, por lo cual será necesario adoptar medidas para mantener el riesgo moral dentro de límites permisibles. Las economías avanzadas deben ser las primeras en introducir cambios, por ejemplo, mediante la inclusión de “cláusulas de mayoría” en los nuevos contratos de bonos que hagan más difícil demandar individualmente a un prestatario soberano.

Para concluir, Fischer señaló que, a medida que se están disipando los efectos más graves de la crisis de Asia, la comunidad internacional no cesa en sus esfuerzos por hallar soluciones nuevas y eficaces para hacer frente a las crisis futuras, como ocurrió, según algunos críticos, después de la crisis de México. ■

Sara Kane
Redactora, Boletín del FMI

En el curso de este año el FMI publicará las actas de esta conferencia.

El Directorio Ejecutivo del FMI considera un acuerdo de derecho de giro a favor de México

En una nota informativa publicada el 15 de junio de 1999, Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, anunció que se ha previsto para principios de julio una reunión del Directorio del FMI en la que se considerará el crédito solicitado por México en el marco de un acuerdo de derecho de giro por el equivalente de DEG 3.100 millones (unos US\$4.100 millones). Este crédito respaldaría el enérgico programa económico formulado por las autoridades para 1999-2000, dijo Camdessus, y ayudaría a mantener un marco de política económica vigoroso durante la transición al próximo gobierno, lo que fortalecerá la confianza de los mercados en ese período.

México ha mantenido un adecuado crecimiento económico pese a las turbulencias en los mercados internacionales. El gobierno reaccionó con rapidez ante una serie de conmociones externas durante los dos últimos años, ajustando las políticas fiscal y monetaria. Además, el tipo de cambio flexible ha sido un amortiguador, que ha dado a los agentes del mercado mayor confianza en que no surgirán grandes desequilibrios.

El programa económico para 1999-2000 se orienta a reducir la inflación al 10% para el 2000. Según las proyecciones, el crecimiento del PIB real se desacelerará en 1999, en parte debido a un menor acceso a los mercados internacionales de capital, y aumentará al 5% en el 2000 al mejorar el acceso a los mercados y repuntar la inversión. Las autoridades prevén mantener una orientación

restrictiva en las políticas fiscal y monetaria y llevar adelante con decisión las reformas estructurales en marcha.

Según lo programado, partiendo de un supuesto prudente en lo que respecta al precio del petróleo, el déficit global del sector público se situará en 1¼% del PIB en 1999, es decir, en el mismo nivel que el año pasado, y para el 2000 se ha previsto que baje al 1% del PIB. Se espera que las medidas fiscales ya adoptadas eleven más de medio punto porcentual del PIB los ingresos no derivados del petróleo, en tanto que se mantendrá la austeridad de gastos en el contexto de un aumento del gasto social.

Como parte del programa, se fortalecerá el sistema bancario, a lo cual contribuirá la legislación sobre el sector financiero aprobada en diciembre de 1998, que crea el Instituto de Protección al Ahorro Bancario. Entre otras cosas, éste creará un sistema de intervención y resolución para los bancos en problemas y administrará los activos adquiridos por el Fondo de Protección al Ahorro. Según expresó Camdessus, también es intención de las autoridades seguir velando por que se observen estrictamente las reglamentaciones en vigor y perfeccionar el sistema legal y reglamentario y el marco de supervisión para adecuarlo a los principios básicos de Basilea. ■

El texto, en inglés, de la nota informativa 99/29 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Desembolso de US\$30 millones en el marco del SRAE

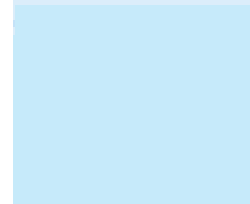
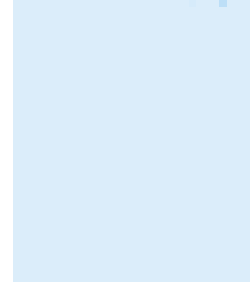
El Directorio del FMI aprueba el segundo programa anual de Albania y el aumento de los recursos

En una nota informativa publicada el 14 de junio, Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, anunció que el Directorio del FMI se había reunido ese día para evaluar la solicitud de Albania de un segundo acuerdo anual y el aumento del acceso en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE). La solicitud fue aprobada, como resultado de lo cual se facilitarán a Albania DEG 21,5 millones (unos US\$30 millones) durante el segundo acuerdo anual en el marco del SRAE.

Los directores elogiaron a las autoridades por haber logrado nuevamente la estabilidad macroeconómica tras las turbulencias financieras de 1997. Observaron que en 1998 el producto repuntó, se redujo considerablemente la inflación y las reservas internacionales se mantuvieron en un nivel relativamente holgado. Los directores consideraron que este éxito es producto de la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes y del avance continuo en la ejecución de las reformas estructurales clave, pese a los enormes problemas creados por la crisis de Kosovo. Los directores reconocieron que el aluvión de

refugiados que recibió Albania desde que se desató la crisis a fines de marzo ha representado una enorme carga para la infraestructura socioeconómica, así como para el presupuesto y la balanza de pagos.

Los directores consideraron que, con el respaldo externo suficiente, la crisis no tiene por qué descarrilar la recuperación de Albania ni generar inflación. El financiamiento suministrado por los donantes para los gastos relacionados con Kosovo debería permitir al gobierno lograr las metas fijadas en el programa fiscal y monetario para 1999, manteniendo un crecimiento vigoroso. Los directores hicieron hincapié en que el respaldo financiero internacional seguirá siendo vital para atender los costos generados por la crisis de Kosovo. Los directores observaron que el logro de las metas presupuestarias crearía el margen de maniobra necesario para la expansión del crédito privado en el marco del programa monetario, aunque esta expansión sólo será conveniente si se acelera la reestructuración de los bancos y se fortalecen las prácticas de supervisión bancaria. Los directores



destacaron la prudencia con que las autoridades han aplicado la política monetaria y el éxito logrado en la reestabilización de los precios, y consideraron que existe margen para reducir las tasas de interés en el futuro.

Hicieron hincapié en que, para que el rápido crecimiento sea sostenible, sería esencial mantener el impulso de las reformas estructurales y los esfuerzos por mejorar la gestión de gobierno. En este sentido, señalaron que las medidas y anuncios recientes de las autoridades son especialmente promisorios. Instaron al gobierno a intensificar la recaudación tributaria para generar recursos presupuestarios suficientes para el desarrollo y el gasto social prioritario. Consideraron que sería posible elevar la recaudación de impuestos ampliando la base imponible, y corrigiendo los problemas de fraude y corrupción en la administración aduanera. Otras prioridades son acelerar la privatización en el sector bancario y otros sectores estratégicos y seguir avanzando en el programa de catastro rural para fomentar el mercado de tierras y consolidar la propiedad de los fundos.

Los directores destacaron también que es necesario actuar con suma prudencia para evitar que las tensiones

creadas por la crisis de Kosovo debiliten la calidad del gobierno. El gobierno debe seguir aplicando el programa de lucha contra la corrupción y las reformas necesarias en la administración judicial, aduanera y pública. También es necesario resolver cuanto antes y de forma transparente la situación creada por los mecanismos de crédito piramidal. Por último, destacaron que es crucial que las autoridades se ajusten a las normas más elevadas de transparencia en la contabilidad de los gastos y el financiamiento relacionado con la crisis de Kosovo. Al respecto, expresaron su satisfacción por la decisión de las autoridades de mantener la asistencia financiera proporcionada por la comunidad de donantes en una cuenta separada y poner a disposición del público información sobre las transacciones pertinentes.

Los directores reiteraron su firme respaldo a las medidas de ajuste y reforma de las autoridades albanesas y les desearon el mejor de los éxitos, señaló Fischer. ■

El texto, en inglés, de la nota informativa 99/27 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Comunicado de prensa

Extracto de un comunicado de prensa reciente. El texto completo (en inglés) puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) bajo la rúbrica "news", o solicitarse por fax al número (202)623-6278, IMF, Public Affairs Division.

Albania: SRAE

El FMI aprobó el segundo acuerdo anual en el marco del SRAE y un aumento de DEG 9,7 millones (unos US\$13,1 millones)

No. 98/18, *Boletín del FMI*, 1 de junio de 1998, pág. 170.) Mediante la decisión de hoy (14 de junio) se eleva el monto total del acuerdo en el marco del SRAE a DEG 45,0 millones (unos US\$60,6 millones) y se activa el desembolso de DEG 9,6 millones (unos US\$12,9 millones).

Estrategia a mediano plazo y programa para 1999/2000

El programa de Albania se orienta a lograr un rápido crecimiento económico con baja inflación, mayores oportunidades de empleo y a reducir la pobreza. Requiere reformas estructurales ambiciosas e integrales y un ataque concertado contra las deficiencias de la gestión de gobierno. Tras estallar la crisis de Kosovo, las autoridades albanesas siguieron centrando la atención en mantener la estabilidad macroeconómica y el impulso de las reformas. Se espera que la crisis no repercuta mayormente en el crecimiento y la inflación, suponiendo que los gastos relacionados con los refugiados sean financiados principalmente por la comunidad internacional. Suponiendo que los refugiados hayan retornado a sus hogares para principios del 2000, que se reanude la inversión extranjera directa y que el ajuste fiscal y las reformas estructurales avancen según lo programado, se espera que el crecimiento económico se sitúe en un promedio del 7% al 8% anual, mientras que la inflación se estabilizará en los niveles de los países industriales.

Se estima que el impacto presupuestario de la crisis de Kosovo será de US\$154 millones (4% del PIB para 1999). Sin embargo, el objetivo de las autoridades es asegurar que esto no interfiera con el ajuste fiscal básico. Albania prevé mantener la meta presupuestaria original consistente en reducir el déficit financiado internamente al 5,5% del PIB en 1999, y a alrededor del 4% en el 2000. Sin embargo, si se desea evitar recortes en los gastos sociales y los gastos esenciales para el desarrollo, esta meta sólo puede lograrse de forma realista si la comunidad internacional financia el alto costo presupuestario de la ayuda a los refugiados. La poli-

Albania: Indicadores básicos y marco macroeconómico

	1996	1997	1998 ¹	1999 ¹	2000 ²	2001 ²	2002 ²
	(Variación porcentual)						
PIB real	9,1	-7,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Precios minoristas (del período)	17,4	42,1	8,7	7,0	5,0	3,0	3,0
	(Porcentaje del PIB)						
Déficit financiado internamente	10,6	10,8	6,4	5,5	4,3	3,3	2,5
Balanza en cuenta corriente ^{3,4}	-9,1	-12,1	-6,1	-11,9	-8,6	-7,2	-6,1
	(Meses de importación de bienes y servicios)						
Reservas internacionales brutas	3,1	4,5	4,7	3,7	3,8	3,6	3,5

¹Estimaciones.

²Proyecciones.

³En 1999 se excluye la ayuda humanitaria directa recibida en relación con la crisis de Kosovo.

⁴Excluidas transferencias oficiales.

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

en el monto de recursos comprometidos en virtud de dicho acuerdo para respaldar el programa económico y financiero de Albania. Este aumento tiene en cuenta que la crisis de Kosovo ha elevado las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos de Albania. El acuerdo trienal en el marco del SRAE fue aprobado el 13 de mayo de 1998 por un monto original de DEG 35,3 millones (unos US\$47,5 millones), de los cuales se ha desembolsado un tercio. (Véase el comunicado de prensa

tica monetaria para 1999 se orienta a alcanzar los objetivos en materia de inflación y balanza de pagos y no se espera que cambie su curso por la crisis de Kosovo.

Reformas estructurales

Albania tiene la determinación de mantener el impulso de las reformas estructurales e intensificar la lucha contra la corrupción. Las prioridades son reestructurar el sistema bancario, ampliar la privatización a los sectores económicos estratégicos y elevar la

recaudación de impuestos. Albania aspira a seguir avanzando para crear un sistema de comercio abierto y liberal mediante una mayor reducción de los aranceles en los próximos años.

Albania ingresó en el FMI el 15 de octubre de 1991 y su cuota es de DEG 48,7 millones (unos US\$65,5 millones). Actualmente, sus obligaciones financieras por el uso del crédito del FMI ascienden en total a DEG 42,0 millones (unos US\$56,5 millones).

Comunicado de prensa No. 99/21, 14 de junio

Las medidas de ajuste adoptadas en el marco de los programas respaldados por el SRAE tienen por objeto mejorar la situación de balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SRAE al 31 de mayo de 1999

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de expiración	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro			32.747,02	8.428,59
Bosnia y Herzegovina	29 mayo 1998	28 mayo 1999	60,60	36,36
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	5.969,70
Cabo Verde	20 febrero 1998	31 diciembre 1999	2,50	2,50
Corea ¹	4 diciembre 1997	3 diciembre 2000	15.500,00	1.087,50
El Salvador	23 septiembre 1998	22 febrero 2000	37,68	37,68
Filipinas	1 abril 1998	31 marzo 2000	1.020,79	633,40
Tailandia	20 agosto 1997	19 junio 2000	2.900,00	500,00
Uruguay	28 marzo 1999	28 marzo 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	1 junio 1998	30 junio 1999	130,65	91,45
Acuerdos en el marco del SAF			11.675,43	7.599,01
Argentina	4 febrero 1998	3 febrero 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	19 diciembre 1999	58,50	15,80
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	470,72
Croacia, República de	12 marzo 1997	11 marzo 2000	353,16	324,38
Indonesia	25 agosto 1998	5 noviembre 2000	5.383,10	2.259,40
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	117,22
Kazajstán	17 julio 1996	16 julio 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mayo 1996	19 mayo 2000	135,00	72,50
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	454,92	379,09
Panamá	10 diciembre 1997	9 diciembre 2000	120,00	80,00
Ucrania	4 septiembre 1998	3 septiembre 2001	1.919,95	1.563,30
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	105,90	76,90
Acuerdos en el marco del SRAE			4.176,48	2.233,38
Albania	13 mayo 1998	12 mayo 2001	35,30	23,53
Armenia	14 febrero 1996	20 diciembre 1999	109,35	20,93
Azerbaiyán	20 diciembre 1996	24 enero 2000	93,60	17,55
Benin	28 agosto 1996	7 enero 2000	27,18	14,50
Bolivia	18 septiembre 1998	17 septiembre 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 junio 1996	13 septiembre 1999	39,78	0,00
Camerún	20 agosto 1997	19 agosto 2000	162,12	54,04
Congo, República del	28 junio 1996	27 junio 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 marzo 1998	16 marzo 2001	285,84	161,98
Etiopía	11 octubre 1996	22 octubre 1999	88,47	58,98
Gambia	29 junio 1998	28 junio 2001	20,61	17,18
Georgia	28 febrero 1996	26 julio 1999	166,50	27,75
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	155,00	132,84
Guinea	13 enero 1997	12 enero 2000	70,80	23,60
Guyana	15 julio 1998	14 julio 2001	53,76	35,84
Haití	18 octubre 1996	17 octubre 1999	91,05	75,88
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	96,90
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	11 abril 1997	10 abril 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 noviembre 1996	26 noviembre 1999	81,36	54,24
Malawi	18 octubre 1995	16 diciembre 1999	50,96	7,64
Mali	10 abril 1996	5 agosto 1999	62,01	0,00
Mongolia	30 julio 1997	29 julio 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 junio 1996	24 agosto 1999	75,60	00,00
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2001	148,96	67,27
Niger	12 junio 1996	27 agosto 1999	57,96	9,66
Pakistán	20 octubre 1997	19 octubre 2000	682,38	417,01
República Centroafricana	20 julio 1998	19 julio 2001	49,44	41,20
República Kirguisa	26 junio 1998	25 junio 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 junio 1998	23 junio 2001	71,40	47,60
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2001	107,01	71,34
Tanzania	8 noviembre 1996	7 febrero 2000	181,59	29,38
Tayikistán	24 junio 1998	23 junio 2001	100,30	60,00
Uganda	10 noviembre 1997	9 noviembre 2000	100,43	43,52
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2000	264,75	140,75
Zambia	25 marzo 1999	24 marzo 2002	254,45	244,45
Total			48.598,93	18.255,98

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

SAF = servicio ampliado del Fondo.

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural.

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Las estadísticas conjuntas sobre la deuda ofrecen una panorámica de categorías importantes

En marzo, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial anunciaron la publicación conjunta de la primera de una nueva serie de estadísticas trimestrales sobre 176 países en desarrollo y en transición (véase *Boletín del FMI*, 29 de marzo de 1999, páginas 90–91). A mediados de junio, se incluyó la segunda entrega trimestral de las estadísticas conjuntas sobre la deuda en los respectivos sitios de Internet. A principios de julio se incorporará un mecanismo de acceso directo a los datos. En el presente artículo se ofrece orientación a los usuarios para interpretar las series que aparecen en el sitio de Internet www.imf.org/external/pubs/pubs/per.htm.

Las estadísticas conjuntas sobre la deuda son un proyecto permanente del Grupo de Tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras que preside el FMI y en el que participan el BPI, el Banco Central Europeo, EUROSTAT, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial. El Club de París y la Secretaría de la Commonwealth también han participado en reuniones recientes.

Las estadísticas conjuntas son un elemento de una serie de iniciativas emprendidas por el FMI y otros organismos para reforzar el sistema financiero internacional. En particular, la necesidad de contar con información más puntual, exacta y completa sobre las reservas internacionales, fue uno de los temas en que hicieron hincapié diversos órganos como el Grupo de los Siete y el Comité Provisional del FMI, el Comité sobre Sistemas Financieros de los bancos centrales del Grupo de los Diez y el Grupo de Trabajo sobre Transparencia y Responsabilidad del Grupo de los Veintidós y el Instituto de Finanzas Internacionales a nivel de participantes en los mercados privados.

El FMI ha tratado de detectar las deficiencias de los datos sobre deuda externa, que limitan la capacidad de las autoridades y de los participantes en el mercado para evaluar la vulnerabilidad externa y los riesgos y asignar capital a los distintos países. Los datos sobre la deuda a corto plazo y los centros financieros extraterritoriales plantean otros problemas importantes.

Aunque el Grupo de Tareas coincidió ampliamente en que se debe instar a los compiladores nacionales de estadísticas sobre la deuda a redoblar sus esfuerzos para remediar estas fallas, se reconoció que, a corto plazo, deben aprovecharse mejor las fuentes de datos de los acreedores. Los miembros del Grupo también compartieron ampliamente su convencimiento de que los datos no sólo deben ser coherentes y exactos, sino que además los compiladores deben explicar la metodología utilizada e indicar las fuentes de la información. Uno de los objetivos de las estadísticas conjuntas sobre la deuda es precisamente corregir estas deficiencias.

Características

Hiperenlaces. Para las etiquetas de cada serie cronológica existe un hiperenlace entre el sitio de Internet en donde aparecen las estadísticas conjuntas y la información sobre las fuentes y la metodología.

Procedencia. Los acreedores y los mercados son las principales fuentes de las estadísticas conjuntas sobre la deuda. Por ejemplo, los datos sobre préstamos bancarios se obtienen de las posiciones acreedoras declaradas al BPI, los datos sobre créditos comerciales los recopila la OCDE a partir de la información proporcionada por los organismos de garantía de crédito de los países miembros y los datos sobre valores los compila el BPI basándose principalmente en registros comerciales. La información sobre los bonos Brady la recopila el Banco Mundial a partir de los organismos nacionales de la deuda y no se publican en ninguna otra parte. Los datos sobre posiciones en valores con vencimiento de un año tampoco se publican en ninguna otra parte.

Puntualidad. Los datos que se presentan abarcan desde dos meses para los títulos valores hasta nueve para los préstamos bilaterales, pero por ahora, las declaraciones trimestrales se sincronizan con las estadísticas bancarias del BPI, que constituyen la principal fuente de información y se publican con un desfase de cinco meses y medio a partir de la fecha de referencia.

Principio de residencia. Todos los datos incluidos en las estadísticas conjuntas se basan en el principio de residencia, lo cual facilita su utilización junto con los datos de balanza de pagos. Sin embargo, los títulos emitidos en el país y adquiridos por no residentes, sólo tienen cobertura en las estadísticas, en la medida en que sean adquiridos por los bancos que declaran información al BPI. Otra deficiencia es que se supone que todos los títulos emitidos internacionalmente están en manos de no residentes del país deudor.

Uso del crédito del FMI

(Millones de DEG)

	Mayo 1999	Ene.–mayo 1999	Ene.–mayo 1998
Cuenta de Recursos Generales	181,25	5.205,48	6.073,92
Acuerdos de derecho de giro	181,25	4.194,57	5.036,89
SCR	0,00	3.636,09	3.935,00
Acuerdos del SAF	0,00	567,79	1.037,03
SFCC	0,00	443,12	0,00
Acuerdos del SRAE	50,35	380,86	421,71
Total	231,60	5.586,34	6.495,63

Nota: SCR = servicio de complementación de reservas

SAF = servicio ampliado del Fondo

SFCC = servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias

SRAE = servicio reforzado de ajuste estructural

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Estadísticas bancarias de corto plazo. Los datos de corto plazo de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI, así como las posiciones en valores, se presentan en base residual anual y no sobre la base de los vencimientos. Esta práctica puede resultar útil para determinar la vulnerabilidad externa de un país.

Partidas no incluidas en el balance y activos financieros compensatorios. Dos cuestiones importantes que han complicado el análisis de los datos sobre la deuda son las partidas no incluidas en el balance y el impacto de los activos financieros no compensatorios en relación con los conceptos de vulnerabilidad externa y deuda “neta”. El problema de estos activos se resuelve en parte con la inclusión de información sobre los activos internacionales de reserva en las estadísticas conjuntas. Los datos sobre deuda externa que se presentan en dichas estadísticas y en la mayoría de las otras publicaciones, no son un sustituto de los datos sobre posiciones internacionales de reserva que, conforme a la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, presentan el balance completo de las tenencias de activos y pasivos financieros. En las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI, se reconoce la importancia de dichas posiciones al incluir la divulgación de los datos anuales como norma obligatoria y recomendar su divulgación trimestral.

Las estadísticas conjuntas no proporcionan información sobre las partidas no incluidas en el balance —salvo algunas excepciones— como los instrumentos financieros derivados o las garantías, que pueden alterar el grado de vulnerabilidad externa de los países. El Grupo de Tareas intergubernamental sobre estadísticas financieras está estudiando la compilación de estadísticas sobre dichas partidas. Otros instrumentos que sí figuran en el balance —arrendamientos financieros, préstamos subordinados y préstamos entre empresas que no constituyen posiciones interbancarias— sólo tienen cobertura en las estadísticas conjuntas, cuando se trata de posiciones frente a los bancos que declaran datos al BPI, lo que sigue representando una deficiencia importante.

Datos sobre países desarrollados. Las estadísticas conjuntas sobre la deuda no incluyen datos sobre las economías desarrolladas, lo que podría corroborar la idea equivocada de que la deuda externa es un problema que afecta sólo a los países en desarrollo y a los mercados emergentes. Se está considerando incluir a todos los países. Además, en dichas estadísticas se dedica una sección especial a los centros financieros extraterritoriales.

Créditos comerciales no bancarios. Los datos sólo incluyen los créditos oficiales y con garantía oficial; en consecuencia, puede subestimarse la cobertura en un grado más o menos importante. De la misma manera, para mejorar la puntualidad de los datos, la categoría multilateral sólo incluye los créditos del FMI y del Banco

Mundial, cuyo efecto sobre cada país puede variar notablemente. Se están analizando posibles mejoras.

Comparación entre las fuentes. Al comparar los datos sobre deuda externa proporcionados por los deudores y los acreedores, se observan diferencias más o menos significativas. Algunas de esas diferencias guardan relación con deficiencias de los datos declarados por los deudores, pero los procedentes de los mercados o los acreedores también presentan deficiencias.

Si bien las estadísticas conjuntas sobre la deuda tienen un valor adicional para los analistas, básicamente ofrecen una panorámica general de las categorías de datos más importantes para los países en cuestión. Siguen existiendo deficiencias y duplicaciones, motivo por el cual los organismos que participan en el proyecto han decidido no publicar cifras agregadas totales. ■

Jan Bové, Departamento de Estadística del FMI

Nuevo Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI

El Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, nombró a Thomas C. Dawson II, ejecutivo de Merrill Lynch and Company y ex Director Ejecutivo del FMI, en el cargo de Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI. Dawson, asumirá oficialmente el 2 de agosto en reemplazo de Shailendra J. Anjaria, quien ha sido nombrado Secretario del FMI (véase comunicado de prensa No. 99/18, *Boletín del FMI*, 14 de junio, página 178).

Dawson, de nacionalidad estadounidense, asumirá el 1 de julio el cargo de Director Designado del mencionado Departamento como parte de la transición en el ámbito del departamento del FMI responsable de las relaciones con los medios de comunicación, el sector privado, las relaciones con la sociedad civil y las publicaciones. Su nombramiento tiene una duración de tres años.

Dawson, actual Director del Grupo de Instituciones Financieras de Merrill Lynch en Nueva York, se ha ocupado de las relaciones de la empresa con el FMI, el Banco Mundial y otras instituciones multilaterales.

Antes de incorporarse a Merrill Lynch en 1993, Dawson fue durante cuatro años Director Ejecutivo por Estados Unidos en el FMI. También representó a Estados Unidos en numerosas negociaciones financieras internacionales. Fue nombrado Subsecretario Asistente para las Naciones en Desarrollo, del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, en 1981 y Secretario Asistente para Asuntos relacionados con las Empresas y los Consumidores en 1984. Entre 1985 y 1987 fue Secretario General de la Casa Blanca.

De 1971 a 1976 fue funcionario del Servicio Exterior de Estados Unidos y de 1978 a 1981 consultor de McKinsey and Company sobre estrategias empresariales y de inversiones internacionales.

Nació en la ciudad de Washington. Cursó estudios de economía y obtuvo una maestría en administración de empresas en la Universidad de Stanford.



Fotos: Denio Zara y Padraic Hughes, FMI.

Comunicado de prensa No. 99/22, 16 de junio

Las instituciones de Bretton Woods se adaptan

(Continuación de la pág. 193) futura dependerá en gran medida del desarrollo de relaciones maduras entre los prestatarios y los prestamistas y de la capacidad de todos los participantes para sentar las bases que permitan prevenir las crisis.

Las obligaciones del FMI en el nuevo contexto de las finanzas internacionales también fue tema central del debate sobre la mejor forma de atender las necesidades de recursos del FMI en el futuro. Mientras Adam Lerrick sostuvo que el FMI debería recurrir a los mercados privados, Jessica Einhorn planteó serias inquietudes al respecto, entre ellas la posibilidad de conflictos de intereses en un período en que el FMI debe asumir un papel cada vez más relevante en la regulación de las finanzas privadas internacionales, sobre todo en situaciones de crisis.

En su alocución, Rubin afirmó que no puede darse nada por sentado. Como lo ha demostrado lo sucedido en los años noventa, la economía mundial puede plantear riesgos considerables y oportunidades extraordinarias. Las instituciones de Bretton Woods deben adaptarse a los desafíos de la globalización, pero, en términos más generales, los defensores de una economía internacional de mercado y un sistema de comercio abierto deben velar por que los beneficios de la integración mundial se compartan ampliamente y se comprendan mejor para poder mantener el respaldo político.

El Banco Mundial y la CFI, hacia el futuro . . .

La preocupación de la prensa durante la crisis asiática por los paquetes financieros, los tipos de cambio, la economía y la estadística nos obligó a ser humildes, dijo el Presidente del Banco Mundial, James Wolfensohn. La experiencia impulsó al Banco a reordenar sus prioridades y a centrarse en los problemas estructurales para luchar contra la corrupción y fomentar el buen gobierno, promover sistemas legales y judiciales viables que alienten la actividad del sector privado, establecer organismos eficaces de supervisión y reglamentación financiera y ayudar a diseñar redes de protección social para las economías en crisis y en transición.

El Banco no podrá hacer todo esto solo, reconoció Wolfensohn; se requerirá una intensa coordinación con las instituciones financieras internacionales, los organismos no gubernamentales, la sociedad civil y el sector privado.

Peter Woicke, que desde el 1 de enero de 1999 es Vicepresidente Ejecutivo de la CFI y Director Gerente de Operaciones del Sector Privado del Grupo del Banco Mundial esbozó sus planes para la organización en los próximos años, centrando la atención en la labor del Grupo del Banco Mundial y el desarrollo del sector privado.

El FMI y la participación del sector privado

Si hay una característica que distingue las crisis económicas de esta década, observó Camdessus, es el papel

destacado que han tenido los acreedores y deudores del sector privado. Como quedó confirmado por las crisis de México y Asia, los agentes del mercado y las autoridades reguladoras y de política económica no lograron percibir cabalmente los riesgos que planteaban las considerables oportunidades que se crearon durante esta década.

Aunque todavía se están investigando las causas y curas de estas crisis, el principio básico de toda solución debe ser, según Camdessus, la necesidad de fomentar un mercado maduro basado en relaciones estables entre los participantes. La intervención oficial debería limitarse a establecer marcos legales, reglamentarios y de supervisión sólidos.

Camdessus planteó qué podrían hacer específicamente los deudores, los acreedores y el FMI. En cuanto a los deudores, observó, el cumplimiento de los contratos es la base en que se cimentan los mercados maduros. A este paso esencial deben añadirse la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, una ley de quiebras eficaz y un sistema judicial independiente, el respeto a las normas internacionales sobre divulgación de información y buen gobierno, la formulación de un marco sólido de reglamentación y supervisión del sector financiero, y el fomento de una correcta gestión de la deuda y la evaluación frecuente de los pasivos externos privados.

En lo que respecta a los acreedores, la evaluación y la gestión de los riesgos son las principales preocupaciones, pero los acreedores también deben fomentar el respeto a las normas internacionales y estar dispuestos a respaldar la adaptación de las normas de reglamentación y supervisión en sus propios países, según Camdessus. Los acreedores privados también pueden ayudar a mantener la liquidez en divisas proporcionando financiamiento contingente ante la amenaza de crisis. La comunicación entre los acreedores y deudores será, por supuesto, un elemento esencial de toda relación madura.

Las actividades tradicionales del FMI constituyen la primera línea de defensa de una economía internacional estable. Pero una innovación reciente —las líneas de



Wolfensohn: El Banco Mundial hace cada vez más hincapié en los aspectos estructurales.

Algunas tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
14 de junio	3,35	3,35	3,81
21 de junio	3,34	3,34	3,80

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

crédito contingente— permite ahora ofrecer recursos financieros para prevenir crisis.

Camdessus reconoció, no obstante, que habrá crisis y que debe mantenerse un “delicado equilibrio” entre los objetivos de mantener el acceso de los países a los mercados en tiempos normales, asegurar un tratamiento equitativo de los acreedores si se producen crisis y evitar el riesgo moral por medio de soluciones basadas en criterios de mercado. Sostuvo que, cuando no se disponga de nuevo financiamiento y se requiera una reestructuración integral de la deuda, los tenedores de bonos no deberían esperar verse protegidos con recursos de la comunidad internacional. En algunos casos extremos, los países pueden no tener otra forma de salir de la crisis que una reestructuración integral de la deuda, incluidos los bonos. Cuando no se pueda evitar la cesación de pagos, será crucial mantener relaciones normales y evitar que las negociaciones se vean entorpecidas por unos pocos acreedores disidentes. Una opción sería obtener una nueva interpretación o una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, que permita a éste declarar la suspensión de las acciones legales durante las negociaciones. No obstante, si todas las partes interesadas toman las medidas necesarias para desarrollar relaciones maduras, estos casos extremos serán raros y se contará con un mecanismo para resolverlos, afirmó Camdessus.

¿Debe el FMI recurrir al financiamiento privado?

El estudio publicado por el Comité de Bretton Woods, *Private Sector Financing for the IMF: Now Part of The Optimal Funding Mix*, sirvió de base para un debate en que participaron Adam Lerrick, autor del estudio y director de una consultora especializada en estrategias de financiamiento; Jessica Einhorn, profesora visitante en el FMI y ex Directora encargada de gestión financiera y movilización de recursos en el Banco Mundial, y Thomas C. Dawson II, encargado de Instituciones Financieras en Merrill Lynch y futuro Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI (véase página 205). En las discusiones, los participantes expresaron opiniones muy divergentes.

Lerrick resumió las conclusiones de su estudio y planteó que la economía mundial, los mercados y la naturaleza de las operaciones del FMI han cambiado radicalmente y, por consiguiente, la institución debería modificar la forma en que financia sus operaciones. Recurriendo a los mercados internacionales de capital, el FMI podría acrecentar sus recursos en unos US\$100.000 millones (un 50%). Estos recursos se facilitarían a las tasas subvencionadas actuales y, para los tres principales países acreedores del FMI, Estados Unidos, Alemania y Japón, representarían un ahorro sustancial.

Para los países miembros, Lerrick indicó que el recurso a capitales privados mejoraría la liquidez y la seguridad de las reservas internacionales y permitiría permutar pagarés en moneda nacional de costo cero por posiciones de reserva suplementarias en el FMI. De este modo, el FMI podría proporcionar recursos con mayor

flexibilidad y rapidez en momentos de crisis, y no dependería de factores políticos. Agregó que el hecho de poder contar con otra fuente de financiamiento reduciría la incertidumbre que genera especulación y desestabiliza los mercados.

Einhorn elogió a Lerrick por el detalle con que presentó los aspectos técnicos de su propuesta, pero sostuvo que, debido a la evolución de la arquitectura financiera tras la crisis de Asia, es inconcebible que el FMI pueda obtener financiamiento de los mercados en un futuro cercano. Puso en tela de juicio las supuestas ventajas de costo que obtendría Estados Unidos con el financiamiento privado y subrayó que las dos ventajas señaladas en el estudio de Lerrick —la posibilidad de efectuar inversiones rentables y los *swap* de divisas— entrañarían para el FMI un considerable riesgo crediticio frente al sistema bancario.

Sus objeciones fueron de principio y categóricas. Señaló que, bajo cualquier circunstancia, preferiría que el FMI siguiera funcionando sobre la base de las cuotas, en lugar de recurrir al financiamiento de mercado. Einhorn se apoyó en argumentos de orden público y explicó por qué la propuesta de Lerrick es inapropiada dado el carácter cuasisoberano del FMI.

Einhorn subrayó que la configuración del FMI es crucial para su misión de conjunto. Según la propuesta, el FMI mantendría su liquidez con fines de prudencia en el sistema bancario en momentos de crisis. Si bien la liquidez global no se vería afectada por las operaciones del FMI, manifestó su inquietud de que la institución se encontrase muy involucrada en operaciones bancarias, cuando le correspondería más bien asumir un papel de mediador a través de los principales accionistas y sus bancos centrales.

Asimismo, señaló que los problemas de riesgo moral, una de las principales críticas de que es objeto el FMI, se agravarían si éste dispusiese de fácil acceso a recursos privados y si el sector privado financiase al FMI y a los países en desarrollo, obteniendo, al mismo tiempo, un beneficio a través de los diferenciales.

Dawson, que también se apoyó en motivos de orden público, señaló que, si bien admite la posibilidad del financiamiento privado para las líneas de crédito contingente del FMI, considera que en el informe de Lerrick se sobrestiman los beneficios de dicho financiamiento y se subestima la gravedad de los verdaderos problemas, a saber, que el FMI en realidad funciona como un banco central y que probablemente se ampliará su función reguladora. A su juicio, el informe se centra excesivamente en el financiamiento proporcionado por Estados Unidos. Las dificultades



Adam Lerrick



Jessica Einhorn



Thomas C. Dawson II



Ian S. McDonald
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl

Redactoras

Philip Torsani

Director de artes gráficas

Victor Barcelona

Diseñador gráfico

Edición en español

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo

Traducción

Myriam Collyns y

Adriana Vilar de Vilarinho

Corrección de pruebas

y composición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box XS900, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

28 de junio de 1999

208

políticas que acompañan a los aumentos de cuota en Estados Unidos no constituyen un problema en otros países, afirmó.

Oportunidades y riesgos

En su discurso de clausura ante el Comité de Bretton Woods, que describió como una de sus últimas intervenciones en calidad de Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Rubin recordó las enormes oportunidades que ofrece la economía mundial y los considerables riesgos que entraña la globalización. Las recientes conmociones en los mercados mundiales han intensificado la polémica sobre la conveniencia de que los países suspendan el proceso de integración y de la transición a la economía de mercado.



Rubin: El componente político de las medidas económicas internacionales es tan importante como las medidas en sí.

Si bien Rubin declaró su fe incondicional en estos dos elementos, advirtió a los partidarios de una economía mundial de mercado que tengan en cuenta las inquietudes que se están manifestando y la posible pérdida de respaldo a la integración mundial y la economía de mercado. Para crear las condiciones en que el libre flujo de capital y las economías de mercado puedan funcionar

con la máxima eficiencia, es necesario:

- *Fortalecer y reformar las instituciones financieras internacionales.* Estas instituciones han desempeñado una función central en la crisis financiera mundial y han reconocido la necesidad de mejorar sus operaciones y ampliar su ámbito de acción. Agregó que son cada vez más abiertas y promueven el desarrollo del sector privado; centran su atención en el medio ambiente, la salud, la educación, el mercado de trabajo, los derechos humanos y los temas de la mujer; reconocen que la corrupción representa un obstáculo de primera magnitud, y procuran encontrar nuevas formas de hacer frente a las crisis financieras.

- *Reformar integralmente la arquitectura del sistema financiero internacional.* Esta tarea supone promover normas internacionales y prácticas óptimas en los países en desarrollo y una gestión más acertada del riesgo en las instituciones financieras de los países industriales.

- *Promover la apertura del sistema comercial.* Rubin manifestó su profunda preocupación por la reciente sanción por la Cámara de Representantes de Estados Unidos de un proyecto de ley que impone cuotas a las importaciones de acero. Esta legislación, que es incompatible con las normas de la OMC y contraria a los principios de un crecimiento económico de mercado, crea un verdadero riesgo de que se intensifiquen aún más las presiones proteccionistas a escala mundial. Pero los que propugnan el libre comercio tienen que reconocer que toda política de apertura debe complementarse con una política interna orientada al futuro, que proporcione las herramientas necesarias para prosperar en la economía globalizada y permita a los que han quedado marginados reintegrarse lo antes posible.

Rubin hizo hincapié en que el componente político de las medidas económicas internacionales es tan importante como las medidas en sí. Debemos centrar la atención en repartir más ampliamente los beneficios de la globalización, por ejemplo, mediante la asistencia bilateral y multilateral, focalizar los recursos en los grupos más vulnerables y proporcionar alivio de la deuda a los países más pobres que se comprometan a emprender reformas. Por último, Rubin señaló que estas medidas, además de constituir una política económica acertada, son clave para generar el respaldo necesario para implementarlas.

Sheila Meehan
Redactora, *Boletín del FMI*

Publicado en Internet (www.imf.org)

Notas informativas

99/26, 7 de junio. El Directorio Ejecutivo del FMI concluye su examen a favor de Indonesia y aprueba tramo de crédito por US\$450 millones.

99/28, 7 de junio. Las estadísticas conjuntas del BPI-FMI-OCDE-Banco Mundial sobre deuda externa [véase pág. 204]

99/30, 16 de junio. El Directorio Ejecutivo del FMI concluye examen a mitad de período a favor de Bolivia.

99/31, 16 de junio. El Directorio Ejecutivo del FMI concluye su examen a favor de Tailandia y aprueba tramo de crédito.

99/32, 16 de junio. El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba segundo programa anual en el marco del SRAE a favor de Mongolia.

Notas de información al público: Evaluaciones del Directorio sobre las perspectivas y las políticas económicas de los países miembros, que se publican con el consentimiento de éstos, al término de las consultas del Artículo IV, con información de referencia sobre los países en cuestión; y evaluaciones divulgadas por decisión del Directorio tras sus deliberaciones sobre aspectos de política. Recientemente se han publicado:

99/45, Sudán, 3 de junio

99/46, Vietnam, 8 de junio

99/47, Cabo Verde, 14 de junio

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera: Preparados por los países miembros, estos documentos describen las políticas que el país se propone aplicar en el contexto de su solicitud de asistencia financiera al FMI. Recientemente se han publicado:

Burkina Faso, carta de intención, 16 de abril

Cabo Verde, carta de intención y memorando

de política económica y financiera, 26 de abril

Argentina, carta de intención, 10 de mayo

Ucrania, carta de intención, 20 de mayo

Bulgaria, carta de intención, 28 de mayo