

## En este número

- 241  
Cumbre de  
Okinawa
- 241  
Fischer se refiere a  
la participación del  
sector privado
- 247  
Actividades de  
extensión sobre los  
códigos y normas
- 249  
Seminario de  
Dornbusch sobre  
políticas cambiarias
- 251  
Los bancos  
multilaterales de  
desarrollo y los  
mercados  
emergentes
- 252  
Cumbre mundial  
sobre desarrollo  
social
- 254  
Intervenciones en el  
mercado yen-dólar

Y...

- 244  
Publicaciones  
recientes
- 245  
Novedades en  
Internet
- 247  
Tasas del FMI

## Reuniones cumbre del G-7 y el G-8

# Instan a cooperar para reducir la deuda y la pobreza, fomentar el crecimiento y liberalizar el comercio

Las autoridades de los países del Grupo de los Siete y del Grupo de los Ocho celebraron reuniones cumbre en Okinawa, Japón, del 21 al 23 de julio. En ellas se emitieron dos declaraciones: la primera el 21 de julio, por parte de los representantes del Grupo de los Siete, formado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido, y la segunda el 23 de julio, por parte de los representantes del Grupo de los Ocho (formado por los miembros del Grupo de los Siete y Rusia). A continuación se transcriben fragmentos traducidos de la declaración final del Grupo de los Siete y en la pág. 245 fragmentos de la declaración del Grupo de los Ocho.

### Economía mundial

Con posterioridad a nuestra última reunión, celebrada en Colonia, las perspectivas de la economía mundial (Continúa en la pág. 242)

### Discurso de Fischer

## Participación del sector privado: Elemento importante de la reforma del sistema monetario internacional

Se presentan a continuación fragmentos traducidos del discurso del Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer, ante la conferencia bienal de la Asociación de Derecho Internacional celebrada en Londres el 26 de julio.

En esta parte de la alocución Fischer se centró en la función del sector privado en el fortalecimiento del sistema monetario internacional. El texto completo del discurso, en inglés, se publica en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Al ingresar en el FMI y ratificar el Convenio Constitutivo, los 29 miembros fundadores accedieron a cumplir reglas claras sobre el funcionamiento del sistema monetario internacional, entre las que se incluía el compromiso de

Photo not available

En Okinawa: (izq. a der.) Tony Blair, Primer Ministro del Reino Unido; Bill Clinton, Presidente de Estados Unidos; Jean Chrétien, Primer Ministro de Canadá; Gerhard Schröder, Canciller de Alemania; Yoshiro Mori, Primer Ministro de Japón; Vladimir Putin, Presidente de Rusia; Giuliano Amato, Primer Ministro de Italia, y Jacques Chirac, Presidente de Francia.

lograr la convertibilidad monetaria y establecer procedimientos oficiales para que las paridades cambiarias se reajustaran en forma ordenada.

El sistema de Bretton Woods se vio sometido a crecientes presiones al conjugarse la expansión del comercio internacional en la posguerra con una expansión aún mayor de los flujos de capital transfronterizos. Estos factores pusieron de manifiesto la imposibilidad de alcanzar la trilogía formada por tipos de cambio fijos, una cuenta de capital abierta y una política monetaria centrada en objetivos económicos internos. Dado que los principales países no estaban dispuestos a supeditar su política interna al mantenimiento del tipo de cambio, el régimen de paridades fijas se desmoronó, y en 1978 se reformó el Convenio Constitutivo del FMI para reflejar esa nueva realidad.

En los 25 años transcurridos desde entonces, los flujos internacionales (Continúa en la pág. 246)



(Continuación de la pág. 241) han seguido mejorando, ya que los parámetros fundamentales de las economías industriales y, en general, de la economía mundial se han reforzado y las economías de nuestros países avanzan hacia una estructura de crecimiento económico más equilibrada y, por lo tanto, más sostenible. Las economías de mercados emergentes, incluidas las de Asia y otras regiones afectadas por la crisis, siguen vigorizándose.

Al mismo tiempo, sigue siendo necesario mantener la vigilancia y se requieren nuevas medidas que garanticen un crecimiento económico sostenido, firme y equilibrado. Compartimos la convicción de que todos nuestros países deben encaminar su política macroeconómica y estructural hacia ese objetivo, haciendo hincapié en el pleno aprovechamiento de las oportunidades de inversión que crean las nuevas tecnologías.

### **Fortalecimiento de la arquitectura financiera**

Tras la serie de crisis que han ocurrido a partir de 1997, la comunidad internacional ha tratado de promover una economía mundial más estable a través del fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional, habida cuenta de los cambios radicales en el escenario financiero mundial, y en especial de la magnitud e importancia crecientes de los mercados de capital privado.

Damos la enhorabuena al progreso ya logrado y consideramos acertadas las medidas adoptadas por los ministros de Hacienda de nuestros países (en la reunión previa a la cumbre económica que celebraron en Fukuoka, Japón, el 8 de julio; véase el *Boletín del FMI*, 25 de julio, pág. 225). Seguiremos trabajando junto con otros miembros de la comunidad internacional para fortalecer aún más la arquitectura financiera internacional.

**Reforma del FMI.** El FMI debe seguir cumpliendo un papel cardinal en el proceso encaminado a promover una mayor estabilidad macroeconómica y financiera como condición previa para un crecimiento económico mundial sostenible, y debe seguir evolucionando para hacer frente a los retos que sobrevengan. En su carácter de institución universal, el FMI debe trabajar en comunidad de esfuerzos con todos sus países miembros, incluidos los más pobres, sobre la base de los intereses comunes. A este respecto, consideramos especialmente importantes las siguientes medidas:

- *Supervisión reforzada por parte del FMI para prevenir crisis.* La mundialización y los flujos de capital privado hacen necesario un cambio cualitativo en el contenido y el alcance de la función de supervisión.

- *Aplicación de códigos y normas internacionales.* Estamos resueltos a potenciar los esfuerzos encaminados a alcanzar ese objetivo, incorporándolo en la función de supervisión que cumple el FMI.

- *Reforma de los servicios financieros del FMI.* Damos carácter prioritario a avanzar con prontitud en la tarea de lograr que el crédito del FMI se conceda en el marco de una estructura ágil, basada en incentivos.

- *Salvaguardia de los recursos del FMI y seguimiento posterior a los programas.* Resulta imperioso aplicar medidas de salvaguardia reforzadas y dotar al FMI de

mayor capacidad de seguimiento de la evolución posterior a la ejecución de los programas.

- *Gobernabilidad y responsabilidad reforzadas.* Es importante que la estructura de adopción de decisiones del FMI y su funcionamiento sigan estando sujetos a mecanismos de rendición de cuentas, a la luz de los cambios en la economía mundial.

- *Fomento de la participación del sector privado en la prevención y resolución de crisis.* Nos complace el hecho de que acreedores privados externos hayan realizado aportes al financiamiento de recientes programas del FMI, lo que confirma la importancia de que se aplique el enfoque acordado por los ministros de Hacienda de nuestros países en abril pasado, sobre la base del marco que establecimos en Colonia.

**Reforma de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD).** La función cardinal de los BMD debería consistir en acelerar la reducción de la pobreza en los países en desarrollo, lograr una asistencia más eficiente y evitar la competencia con los flujos financieros privados. Los BMD deberían dedicar más recursos a inversiones sociales esenciales. El Marco Integral de Desarrollo y los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza deben ser la base de programas con los que se sientan identificados los países que reciban asistencia.

Todos los BMD deberían tener cada vez más en cuenta los resultados alcanzados por los prestatarios como criterio para asignar la asistencia. En las estrategias de asistencia a cada país debería tenerse plenamente en cuenta el entorno de política económica del prestatario, incluidas las cuestiones referentes a la gobernabilidad. Además, los BMD deberían reforzar su propia gestión y los mecanismos de que disponen para hacer efectiva la rendición de cuentas.

Creemos que los BMD deben cumplir un papel de vanguardia en los esfuerzos encaminados a incrementar la oferta mundial de bienes públicos; reviste especial urgencia la adopción de medidas de lucha contra las enfermedades infecciosas y parasitarias, incluido el VIH/SIDA, y contra la degradación ambiental.

**Instituciones fuertemente apalancadas, flujos de capital y centros financieros extraterritoriales.** Destacamos la importancia que reviste la aplicación de las medidas recomendadas por el Foro sobre Estabilidad Financiera en marzo de este año. En relación con la preocupación por las posibles consecuencias de las actividades de las instituciones fuertemente apalancadas, estamos de acuerdo en que las medidas recomendadas deben aplicarse plenamente y que es preciso revisarlas para establecer si se requieren nuevas medidas.

Instamos al FMI a realizar sin dilación evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales, cuestión que el Foro sobre Estabilidad Financiera consideró prioritaria.

Concordamos en que sigue siendo esencial que cada país refuerce su sistema financiero, opte por el régimen cambiario apropiado y liberalice su cuenta de capital en una adecuada secuencia.

**Cooperación regional.** Convenimos en que la cooperación regional a través de una supervisión

intensificada puede promover la estabilidad financiera al reforzar el marco de política económica a nivel nacional. Los acuerdos de financiamiento regionales basados en la mutua colaboración, destinados a complementar los recursos aportados por las instituciones financieras internacionales para respaldar programas del FMI, pueden coadyuvar a la prevención y la resolución de crisis. En este contexto, expresamos nuestra satisfacción ante la evolución reciente de Asia y de Estados Unidos y Canadá. En un contexto institucional diferente cabe señalar que en Europa los mecanismos de integración económica y financiera y la unificación monetaria también representan un aporte a la estabilidad económica y financiera de la economía mundial.

### Iniciativa para la deuda

La meta internacional de desarrollo consistente en reducir a la mitad a más tardar en 2015 la proporción de la población mundial que vive en la extrema pobreza es ambiciosa y requiere una estrategia de crecimiento económico acompañada de políticas sociales adecuadas. El alivio de la deuda de los PPME no es más que una parte —aunque decisiva— de una estrategia de ese género.

El año pasado, en Colonia, convinimos en poner en marcha la Iniciativa reforzada para los PPME, para acelerar, ampliar y profundizar el alivio de la deuda, liberando fondos que puedan destinarse a la reducción de la pobreza. Vemos con beneplácito el respaldo dado por la comunidad internacional a esa Iniciativa en 1999.

Si bien se requieren medidas adicionales, se ha avanzado en la aplicación de la Iniciativa reforzada para los PPME. Como surge del informe de los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete, nueve países (Benin, Bolivia, Burkina Faso, Honduras, Mauritania, Mozambique, Senegal, Tanzania y Uganda) ya llegaron al punto de decisión y están recogiendo los frutos de la Iniciativa. El monto nominal del alivio de la deuda de estos países en el marco de la Iniciativa para los PPME superará los US\$15.000 millones (US\$8.600 millones en valor neto actualizado).

Expresamos nuestra satisfacción por los esfuerzos que están realizando los PPME para elaborar estrategias integrales de lucha contra la pobreza con la participación de la sociedad civil. Instamos a los PPME que aún no lo hayan hecho a poner en marcha rápidamente ese proceso, recogiendo así los beneficios de la reducción de la deuda. Nos preocupa el hecho de que varios PPME se vean afectados por conflictos bélicos que frustran la reducción de la pobreza y retrasan el alivio de la deuda. Hacemos un llamamiento a esos países para que se aparten de los conflictos y emprendan rápidamente el proceso de la Iniciativa. Hemos convenido en redoblar nuestros esfuerzos para ayudarlos a prepararse para solicitar alivio de la deuda. A través de un esfuerzo conjunto procuraremos que el mayor número posible de países llegue al punto de decisión, conforme a los objetivos establecidos en Colonia, teniendo en cuenta el avance de las reformas

económicas y la necesidad de asegurar que los beneficios del alivio de la deuda se destinen a ayudar a los pobres y a los sectores más vulnerables.

A ese respecto, expresamos nuestra satisfacción ante el establecimiento del Comité Conjunto de Ejecución por parte del Banco Mundial y el FMI, e instamos

Photo not available

categorícamente a los PPME y a las instituciones financieras internacionales a dar mayor impulso a su labor encaminada a la aplicación de la Iniciativa. Mediante el otorgamiento de asistencia técnica, las instituciones financieras internacionales, junto con otros donantes, deberían ayudar a los PPME a preparar documentos de estrategia de lucha contra la pobreza y prestar asistencia en la gestión de los recursos financieros.

Reafirmamos el compromiso de nuestros países de proporcionar una reducción de la deuda equivalente al 100% del monto de los créditos de asistencia oficial para el desarrollo y asumimos el nuevo compromiso de reducir en igual proporción la deuda comercial que reúna los requisitos pertinentes. Manifestamos nuestra satisfacción ante el anuncio efectuado por algunos países que no pertenecen al Grupo de los Siete de brindar, también ellos, un alivio de la deuda del 100%, e instamos a otros donantes a hacer otro tanto.

Tomamos nota del avance logrado en cuanto a la obtención por las instituciones financieras internacionales del financiamiento necesario para la efectiva ejecución de la Iniciativa reforzada para los PPME y expresamos nuestra satisfacción ante los compromisos y aportes iniciales ya efectuados, incluidos los destinados al Fondo Fiduciario para los PPME. Reafirmamos nuestro compromiso de facilitar lo antes posible los recursos que hemos prometido, reconociendo la importancia de una distribución justa de la carga.

Dado el grave efecto de las guerras y crisis, instamos a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) a analizar la posibilidad de establecer mecanismos reforzados para asegurar que los créditos para la exportación que se otorguen a los PPME y otros países en desarrollo de bajo ingreso no se utilicen con fines improductivos. Instamos a la OCDE a completar esa labor y publicar cuanto antes los resultados.

*Bankokshinryokan (puente hacia el mundo), sede de la reunión cumbre en Nago, Okinawa.*

**Lucha contra el abuso financiero**

El aprovechamiento de los beneficios del sistema financiero mundializado hace necesario evitar el deterioro de la credibilidad y la integridad que provocan el lavado de dinero, una competencia tributaria nociva y sistemas regulatorios inadecuados.

Vemos con satisfacción y respaldamos categóricamente el informe preparado por nuestro Grupo de los Siete, titulado “Actions Against Abuse of the Global Financial System” y destacamos especialmente lo siguiente:

- *Blanqueo de capitales.* Vemos con beneplácito la labor inicial del Grupo de Acción Financiera Internacional (sobre el blanqueo de capitales), que ha publicado su análisis sobre las normas y prácticas de 29 países y territorios y su conclusión de que 15 países y territorios no colaboran en esta materia. Estamos dispuestos a brindar nuestro asesoramiento y a proporcionar, cuando corresponda, nuestra asistencia técnica a las jurisdicciones que se comprometan a mejorar sus regímenes. También estamos dispuestos a actuar juntos, cuando sea necesario y conveniente, a los efectos de aplicar medidas coordinadas contra los países y territorios que no colaboren y no adopten medidas para reformar apropiadamente sus regímenes.

- *Paraísos fiscales y otras prácticas tributarias nocivas.* Vemos con satisfacción la publicación por la OCDE del documento titulado *Report on Progress on Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices*. También celebramos los compromisos ya asumidos por algunas jurisdicciones de eliminar las prácticas tributarias nocivas, e instamos a todas las jurisdicciones a hacer lo propio. Exhortamos a la OCDE a proseguir sus esfuer-

zos por combatir las prácticas tributarias nocivas y a ampliar su diálogo con países ajenos a esa organización.

También reafirmamos nuestro respaldo al informe de la OCDE referente a la ampliación del acceso a la información bancaria con fines tributarios, e instamos a todos los países a establecer rápidamente condiciones que hagan posible el acceso a la información bancaria y el intercambio de la misma a todos los efectos tributarios.

- *Centros financieros extraterritoriales.* En relación con los centros financieros extraterritoriales que no cumplen las normas financieras internacionales, vemos con beneplácito que el Foro sobre Estabilidad Financiera identificó jurisdicciones que revisten especial importancia a los efectos de la evaluación. Estimamos esencial que los referidos centros financieros apliquen todas las medidas recomendadas por el Foro, a fin de mejorar los sistemas de regulación y supervisión y adoptar medidas de lucha contra el lavado de dinero.

- *Papel de las instituciones financieras internacionales.* Exhortamos a las instituciones financieras internacionales, incluidos el FMI y el Banco Mundial, a ayudar a los países a aplicar normas internacionales pertinentes en el contexto de evaluaciones del sector financiero y del diseño de programas y de la labor de asistencia relacionada con los mismos.

Hacemos hincapié en la urgente necesidad de medidas concretas contra el abuso del sistema financiero mundial a escala nacional e internacional. Instamos, además, a mejorar la coordinación, dar mayor impulso a la labor que se lleva a cabo en diversos foros internacionales y adoptar en forma expeditiva medidas de seguimiento.

**Publicaciones recientes**

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

00/103: *Do Asset Prices in Transition Countries Contain Information About Future Economic Activity?*

Peter Christoffersen y Torsten Sløk

00/104: *The Impact of Intersectoral Labor Reallocation on Economic Growth*, Helene Poirson

**Economic Issues (Temas de economía; distribución gratuita)**

*Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*,

Thomas Wolf and Emine Gürgen

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

00/72: Former Yugoslav Republic of Macedonia: Recent Economic Developments

00/75: Belize: Statistical Appendix

00/77: Bosnia and Herzegovina: Selected Issues and Statistical Appendix

00/78: Republic of Latvia: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement

00/79: Republic of Estonia: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement

00/80: Sudan: Statistical Appendix

00/81: Cameroon: Statistical Appendix

00/82: Italy: Selected Issues

00/83: Singapore: Selected Issues

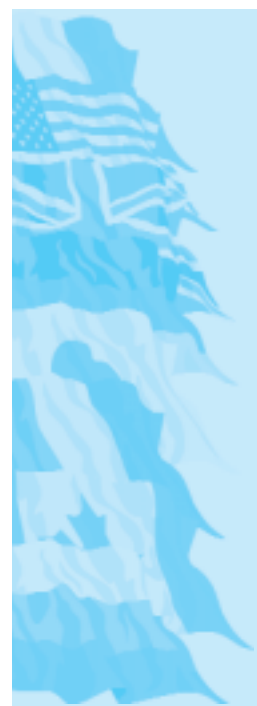
00/84: Singapore: Statistical Appendix

00/85: Grenada: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

La información sobre el FMI en Internet —incluidos la versión completa en inglés del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI*, *Finanzas & Desarrollo*, el catálogo actualizado de publicaciones, y los tipos de cambio diarios del DEG con respecto a 45 monedas— puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). El texto completo (en inglés) de todos los documentos de trabajo del FMI y de los documentos de análisis de política económica también puede consultarse en dicho sitio.





*A continuación se transcriben fragmentos traducidos de la declaración final emitida por el Grupo de los Ocho el 23 de julio, tras la reunión cumbre que celebró en Okinawa, Japón.*

En los últimos 25 años del siglo XX la economía mundial disfrutó de una prosperidad sin precedentes; la guerra fría llegó a su fin y la mundialización hizo aflorar un incipiente espíritu de comunidad. El proceso que llevó a esos logros fue orientado por la propagación en todo el mundo de los principios y valores básicos promovidos sistemáticamente por los participantes de la reunión cumbre: democracia, economía de mercado, progreso social, desarrollo sostenible y respeto de los derechos humanos. No obstante, tenemos muy presente que inclusive en nuestros días en muchas partes del mundo la pobreza y la injusticia ultrajan la dignidad humana, y que los conflictos provocan sufrimiento.

En este período de transición hacia el nuevo siglo seguiremos orientando en forma responsable la tarea de enfrentar esos persistentes problemas y reaccionando firmemente ante los nuevos desafíos. Debemos combatir las causas fundamentales de los conflictos y de la pobreza y aprovechar valientemente las

oportunidades que crean las nuevas tecnologías. Debemos reconocer las inquietudes que suscita la mundialización y, al mismo tiempo, mantener un espíritu innovador para extraer de ese proceso los máximos beneficios posibles. En todo lo que hagamos debemos procurar que nuestros principios y valores básicos sean el cimiento para crear un mundo más luminoso en el siglo XXI.

Esperamos que las deliberaciones que mantuvimos en Okinawa representen un aporte positivo a la Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas, en que esperamos definir un rumbo que permita a la organización enfrentar los desafíos del nuevo siglo. A esos efectos seguiremos procurando que las Naciones Unidas se conviertan en una entidad más vigorosa, eficaz y eficiente, en el convencimiento de que se requieren reformas, incluso en el Consejo de Seguridad. ■

A través de <http://www.g7.utoronto.ca/> puede remitirse al texto completo de estas declaraciones y a información conexas sobre la cumbre de Okinawa.

**Publicado en Internet, en inglés ([www.imf.org](http://www.imf.org))**

**Comunicados de prensa**

- 00/43: Se aprueba un préstamo trienal por US\$35,7 millones a favor de Benin, 18 de julio
- 00/44: Benin recibe alivio del servicio de la deuda por unos US\$460 millones, 18 de julio

**Notas informativas**

- 00/56: Se inicia la publicación de informes trimestrales sobre las normas especiales para la divulgación de datos, 19 de julio
- 00/57: Se concluye el primer examen del programa de Gambia en el marco del SCLP y se aprueba el desembolso de US\$4,51 millones, 21 de julio
- 00/58: Se concluye el primer examen del programa de Djibouti en el marco del SCLP y se aprueba el desembolso de US\$3,6 millones, 25 de julio
- 00/59: Se aprueba el desembolso de US\$28 millones a Jordania, 25 de julio
- 00/60: El Directorio del FMI analiza la evolución económica reciente de Tailandia, 25 de julio
- 00/61: Se concluye el primer examen del programa de Chad en el marco del SCLP y se aprueba el desembolso de US\$13,7 millones, 25 de julio
- 00/62: El Directorio del FMI analiza cuestiones relativas a los centros financieros extraterritoriales, 26 de julio

**Notas de información al público**

- 00/50: Granada, 20 de julio
- 00/51: Unión Económica y Monetaria del África Occidental, 24 de julio

**Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera (fecha de publicación)**

- Panamá, 11 de julio

- Benin, 18 de julio
- Burkina Faso, 19 de julio
- Gambia, 21 de julio
- Jordania, 25 de julio

**Iniciativa para los PPME**

- Honduras: Documento sobre el punto de decisión, 17 de julio
- Senegal: Documento sobre el punto de decisión, 17 de julio
- Camerún: Documento preliminar

**Informe sobre la observancia de los códigos y normas**

- Estonia, 18 de julio
- Turquía, 24 de julio

**Observaciones finales de las consultas del Artículo IV (fecha de publicación)**

- Francia (conclusiones preliminares), 19 de julio

**Otros**

- El FMI ha ayudado al avance de Rusia: Carta de John Odling-Smee al editor, 11 de julio
- Recursos financieros y liquidez del FMI, 1998 a junio de 2000, 12 de julio
- Boletín de estudios del FMI, 12 de julio
- Declaración de la misión del FMI sobre la consulta del Artículo IV con Estados Unidos, 13 de julio
- Actualización sobre las actividades financieras, 14 de julio
- Breve orientación sobre los comités y grupos, 18 de julio
- Declaración de la misión del FMI sobre política económica de la zona del euro, 19 de julio
- Calendario de actividades de la gerencia del FMI, 21 de julio
- Actividades financieras del FMI, 21 de julio

(Continuación de la pág. 241) de capital han seguido aumentando. Paralelamente, los efectos de los cambios de sentido de estos flujos se han vuelto más peligrosos, y los países que dependen de estos flujos han quedado cada vez más expuestos a la posibilidad de crisis de confianza análogas a los retiros masivos de depósitos bancarios. Por último, los efectos de contagio —la propagación de la crisis de un país a otro— se han vuelto más virulentos y complejos.

Sin embargo, no cabe duda de que estos flujos de capital desempeñarán una función de creciente importancia en el sistema financiero internacional. ¿Cómo puede el sector oficial fomentar la estabilidad y el crecimiento económicos en un sistema en el que previsiblemente el número de mercados emergentes será cada vez mayor?

Nuestra labor debe tener por objeto fortalecer las economías individualmente y el sistema internacional en que interactúan.

### Participación del sector privado

¿Cuál debe ser la función del sector privado y, concretamente, la de los inversionistas y las instituciones financieras? ¿Cómo pueden contribuir al eficaz funcionamiento del sistema monetario internacional, ayudar a evitar las crisis financieras cuando sea posible, y a resolverlas cuando sea necesario?

En tiempos normales, los países con acceso a los mercados pueden suponer que mantendrán ese acceso siempre que sigan aplicando políticas sólidas. Los países de mercados emergentes que obtienen los mejores resultados dedican grandes esfuerzos a lograr que los inversionistas se enteren de sus intenciones y de la evolución de su economía, mediante contactos directos y la divulgación periódica de datos completos. Los países que mantienen relaciones positivas con sus acreedores en tiempos de prosperidad estarán en mejores condiciones de cultivar estas relaciones para encontrar soluciones cuando surjan problemas.

Este principio de contactos constructivos también se aplica a las relaciones entre las instituciones internacionales y el sector privado, sobre todo entre el FMI y el sector financiero privado. Estrechando sus relaciones con dicho sector el FMI podría no sólo incrementar la eficacia de sus actividades ordinarias de supervisión, sino también lograr que el proceso de resolución de crisis sea más eficiente y menos doloroso para todos los afectados.

En el ámbito interno, el banco central puede conceder crédito a los bancos en dificultades y ayudarlos a enfrentar la crisis actuando como prestamista de última instancia. A escala internacional, el FMI no puede teóricamente cumplir esa función porque sus recursos son limitados. Y si fuese posible que el FMI, u otra institución, actuase en ese carácter, tendría que adoptar reglas para limitar el riesgo moral. De lo contrario, las instituciones estarían tentadas de otorgar crédito en forma irresponsable sin tener en cuenta el riesgo,

porque tendrían la certeza de ser rescatadas en caso de incumplimiento.

En la mayoría de los casos en que un país enfrenta un problema de balanza de pagos, la adopción de medidas de reforma, complementadas con un respaldo financiero limitado del FMI, es suficiente para estimular el restablecimiento del acceso al capital privado. Pero si el país enfrenta un problema de liquidez grave (una gran necesidad de financiamiento a corto plazo y pocas esperanzas de poder obtener fondos en los mercados de capital) o un problema de solvencia (la deuda a mediano plazo representa una carga insostenible), la resolución de la crisis puede exigir un esfuerzo concertado del sector privado.

Si bien los acreedores tienen un interés colectivo en ayudar a que las crisis se resuelvan, a nivel individual tienen un incentivo para impedir que se encuentre una solución.

En los últimos años ha sido necesario que el sector privado participara en forma concertada en varios países, y las modalidades específicas de esta asistencia han variado en función de las circunstancias. En los casos en que la deuda era principalmente bancaria, el grado de coordinación de los prestamistas ha variado; por ejemplo, la coordinación ha sido limitada en el caso de Brasil pero estrecha en Corea. Resolver los problemas generados por la deuda en bonos es por naturaleza más difícil porque los tenedores son más numerosos, más diversos y más difíciles de identificar. En Ucrania y Pakistán, los temores de litigios resultaron ser excesivamente pesimistas, en parte debido a cláusulas de acción colectiva que limitaban el poder de los acreedores inescrupulosos.

El hecho de que las reglas no sean claras crea frustración entre los inversionistas, y con razón. En cierta medida, ello es inevitable; son muchos los factores que determinan cuál será el enfoque más indicado en un caso determinado. Las diferencias de opinión entre nuestros principales accionistas tampoco facilitan la tarea de elucidar esta situación: algunos son partidarios de reglas claras para la participación del sector privado; otros sostienen que es preferible una ambigüedad constructiva.

No cabe duda de que se ha avanzado en el tema de la participación del sector privado en las crisis financieras. Frente a los problemas recientes en Rumania, Ucrania, Pakistán y Ecuador no hemos actuado del mismo modo que lo habríamos hecho hace cinco años. No obstante, es deseable establecer reglas de juego más claras. Al margen de las reglas que se adopten, es muy probable que se mantenga un cierto elemento de discrecionalidad ya que la composición de la deuda externa y la situación macroeconómica de los países varían.

Mientras tanto, debemos adoptar medidas para evitar las crisis y establecer condiciones que faciliten su resolución. En este sentido, una medida importante es fomentar en tiempos normales contactos constructivos entre los países, sus acreedores y las instituciones internacionales. ■

## Un equipo del FMI y el Banco Mundial examina los códigos y normas internacionales

Los códigos y normas ocupan un lugar preponderante en la nueva arquitectura financiera internacional que se está creando para lograr una mayor estabilidad financiera tras las crisis en Asia y otras regiones. La importancia que se atribuye a los códigos y normas refleja la tesis de que, cuando la transparencia en la estructura de los sectores económico y financiero —y en la información que estos sectores proveen al público— es el resultado de las buenas prácticas aplicadas en muchos países, se reduce la vulnerabilidad. El FMI y el Banco Mundial, junto con otras instituciones financieras internacionales y entidades profesionales, han participado en la elaboración de normas y códigos (véase el recuadro en la pág. 248). Además, se han establecido procedimientos para evaluar su observancia. Específicamente, se están preparando, en forma experimental, informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN).

Como parte del programa de extensión, el FMI y el Banco Mundial han iniciado una serie de visitas a distintas regiones para explicar la importancia de los códigos y normas en la nueva arquitectura financiera internacional, describir los avances en su formulación, proveer información sobre los IOCN y promover un debate preliminar sobre esta labor. La primera de estas visitas, realizada por un equipo de funcionarios del FMI y el Banco Mundial del 10 al 14 de julio, incluyó seminarios en Tokio, la RAE de Hong Kong, Bangkok y Singapur. En representación del FMI participaron Charles Enoch (Departamento de Estadística), Udaibir Das (Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios), Richard Hemming (Departamento de Finanzas Públicas) y Martin Parkinson (Departamento de Elaboración y Examen de Políticas). El Banco Mundial estuvo representado por Axel Peuker.

### Los seminarios despiertan el interés

En los seminarios participaron representantes del sector financiero y de otros sectores, los medios de comunicación y los círculos académicos, así como funcionarios de gobierno. El número de participantes osciló entre unos 35 en Bangkok y 65 en Singapur. En la RAE de Hong Kong, el seminario organizado por el FMI y el Banco Mundial se combinó con otro realizado en el marco del programa de extensión del Foro sobre Estabilidad Financiera. En su discurso de apertura del seminario, Andrew Sheng, miembro de la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong y Presidente del grupo de trabajo sobre la aplicación de las normas de dicho Foro, destacó la importancia de los códigos y normas y explicó la relación que existe entre la labor del FMI y el Banco Mundial en este ámbito y la realizada por el Foro. Los seminarios impartidos en la RAE de Hong Kong y Singapur fueron cubiertos por la prensa y el seminario de Singapur también contó con cobertura televisiva.

La labor del FMI y el Banco Mundial en materia de códigos y normas despertó un gran interés y se puso de manifiesto un amplio respaldo a estas actividades de extensión. La declaración de los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete —que se reunieron en Fukuoka, Japón, el 8 de julio, donde examinaron varias iniciativas relacionadas con los códigos y normas— hicieron que esta visita fuera especialmente oportuna (véase *Boletín del FMI* del 24 de julio, pág. 225). Del mismo modo, el anuncio el día anterior al seminario de que la RAE de Hong Kong está cumpliendo las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), junto con la publicación el 19 de julio del primer informe trimestral sobre la observancia de las NEDD, constituyeron un ejemplo oportuno del avance logrado en la aplicación de los códigos y normas.

La mayoría de los participantes en los seminarios celebrados en Tokio, la RAE de Hong Kong y Singapur tenían bastantes conocimientos sobre el tema de las NEDD y un gran interés al respecto. Varios participantes señalaron que las NEDD han sido de gran utilidad y se han traducido ya en importantes mejoras en las normas sobre divulgación de datos. Los participantes mencionaron también algunas cuestiones relacionadas con las NEDD, incluidas la puntualidad y credibilidad de los datos y la función del FMI para asegurar la calidad.

### Informes sobre códigos y normas

Aparentemente, los participantes tenían escasos conocimientos sobre los IOCN. Pocos de ellos habían oído hablar de estos informes; por consiguiente, se solicitó al FMI y al Banco que hagan un mayor esfuerzo por darlos a conocer. Algunos de los participantes que estaban más familiarizados con los IOCN observaron que estos informes deben ser más breves y focalizados

### Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
24 de julio	4,57	4,57	5,30
31 de julio	4,60	4,60	5,33

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 mayo de 1999 las ponderaciones eran: dólar de EE.UU., 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 del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG (115,9%), es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet ([www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm)).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería



e incluir resúmenes y conclusiones; otros estimaron que los informes deben incluir detalles específicos sobre los aspectos en que los países no están observando los códigos y normas y las razones de esta inobservancia. Algunos representantes indicaron que actualmente la observancia de los códigos y normas forma parte de la evaluación de riesgos de su organización. El representante de una sociedad de inversión señaló que están examinando los IOCN para determinar si pueden facilitar la evaluación de los países que realiza la propia empresa. Si bien el FMI y el Banco se esforzaron por facilitar en la mayor medida posible el uso de los IOCN, los miembros del equipo observaron que las instituciones no tienen la intención de actuar como organismos de calificación.

### Indicadores macroprudenciales

En los seminarios y reuniones bilaterales se examinó la tarea que están realizando el Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios y el Departamento de Estadística para establecer indicadores macroprudenciales, y se mencionaron en particular el reciente estudio de la serie “Occasional Papers” sobre el tema (véase *Boletín del FMI*, 10 de julio, pág. 213) y la encuesta actualmente en curso sobre el uso de estos indicadores por las autoridades nacionales. Si bien la mayoría de los participantes estimaron que esta labor

es valiosa, algunos advirtieron que los resultados hasta la fecha son bastante limitados; además, observaron que no están muy claros los vínculos entre las normas microprudenciales —base de los indicadores macroprudenciales— y los puntos de vulnerabilidad macroeconómica que presuntamente deben presagiar dichos indicadores.

En general, la visita a Asia permitió determinar el nivel de conocimiento sobre la labor del FMI y el Banco Mundial en el campo de los códigos y normas, e intercambiar información con los participantes. Por consiguiente, es probable que en los próximos meses se realicen nuevas visitas a países de América Latina, África, Oriente Medio y, posiblemente, Europa. ■

Charles Enoch

Departamento de Estadística del FMI

El primer informe trimestral sobre la observancia de las NEDD se publica en el sitio del FMI: [www.imf.org/external/np/rosc/index.htm](http://www.imf.org/external/np/rosc/index.htm).

La publicación Occasional Paper No. 192, *Macroprudential Indicators of Financial System Soundness*, preparada por un equipo de funcionarios encabezado por Owen Evans, Alfredo M. Leone, Mahinder Gill y Paul Hilbers, puede adquirirse al precio de US\$20 el ejemplar (precio a académicos: US\$17,50), dirigiéndose a IMF Publication Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 244.

## Códigos y normas

Área	Norma	Entidad normativa
<i>Transparencia de la política y los datos macroeconómicos</i>		
Transparencia de la política monetaria y financiera	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetaria y financiera	FMI
Transparencia de la política fiscal	Código de buenas prácticas de transparencia fiscal	FMI
Divulgación de datos	Normas Especiales para la Divulgación de Datos Sistema General de Divulgación de Datos	FMI FMI
<i>Infraestructura de las instituciones y los mercados</i>		
Insolvencia	Principios y directrices sobre regímenes de insolvencia para países en desarrollo	Banco Mundial
Gestión de empresas	Principios de gestión empresarial	OCDE
Contabilidad	Normas internacionales de contabilidad	IASC
Auditoría	Normas internacionales de auditoría	IFAC
Pagos y liquidación	Principios básicos para los sistemas de pago importantes a nivel sistémico	CSPL
<i>Regulación y supervisión financieras</i>		
Supervisión bancaria	Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz	BCBS
Regulación de valores	Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores	OICV
Inspección de seguros	Principios de inspección de seguros	IAIS

Notas:

BCBS: Comité de Basilea de Supervisión Bancaria

CSPL: Comité de sistemas de pago y liquidación

FMI: Fondo Monetario Internacional

IAIS: Asociación Internacional de Inspectores de Seguros

IASC: Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad

IFAC: Federación Internacional de Contadores

OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos

OICV: Organización Internacional de Comisiones de Valores



## Dornbusch asesora sobre la función de las políticas de tipo de cambio

Rudi Dornbusch nunca aburre; menos aún cuando se pronuncia sobre política cambiaria (“México debe adoptar una caja de conversión”) o sobre lo sucedido recientemente en los mercados de divisas. En un seminario del Instituto del FMI realizado el 14 de julio, el irrepresible profesor de MIT inició su ponencia con el siguiente planteo: los modelos económicos no pueden explicar las variaciones del tipo de cambio, sobre todo las de corto plazo, pero estas variaciones afectan significativamente a otras variables económicas como el PIB, la inflación y la cuenta corriente. En consecuencia, a las autoridades y a los asesores económicos se les presenta un dilema. Por una parte, las variaciones del tipo de cambio y la política cambiaria son demasiado importantes para descuidarlas. Por la otra, la eficacia del asesoramiento en esta esfera se ve limitada por el hecho de que no se conocen del todo los factores que determinan los tipos de cambio.

Por supuesto, ello no impidió que Dornbusch ofreciera pautas categóricas sobre política cambiaria (explicó que “los consejos sólo sirven cuando son dogmáticos”). Se opuso a las propuestas, muy difundidas, de establecer zonas meta para el dólar de EE.UU., el euro y el yen. No obstante, en el caso de muchos países de mercados emergentes en la periferia de los países industriales (por ejemplo, México), se mostró partidario de un régimen restrictivo, como las cajas de conversión.

### ¿Por qué fluctúan tanto los tipos de cambio?

Dornbusch explicó que desde un punto de vista intelectual la ley de un solo precio —la idea de que los bienes idénticos deben tener el mismo precio en mercados diferentes— es, para los economistas, sumamente atractiva. En la economía internacional, esta regla se resume en la paridad de poder adquisitivo (PPA), y afirma que para eliminar los diferenciales de precios entre un país y otro deben variar los tipos de cambio. Por ejemplo, el tipo de cambio entre el franco y el dólar debe ser tal que los precios de una hamburguesa de McDonald’s en Millau (Francia) y en Washington sean iguales. Evidentemente, son muchos los factores que pueden incidir en los precios; por ejemplo, los costos de transporte y las diferencias en los costos relativos entre Millau y Washington. Por consiguiente, según otra teoría, el ajuste del tipo de cambio debe ser tal que se igualen las tasas de variación de los precios en los dos países.

En la práctica, sin embargo, los tipos de cambio discrepan considerablemente, y a menudo en forma prolongada, con respecto a los valores que cabría esperar incluso de esta teoría menos tajante sobre la PPA. ¿A qué se deben estas desviaciones? Según Dornbusch, las diferencias de productividad entre

dos países pueden provocar movimientos del tipo de cambio a largo plazo, pero dichas diferencias explican sólo en parte los movimientos que surgen a corto y mediano plazo. Las otras variables “fundamentales”, como la creación de dinero y las tasas de interés, tampoco ofrecen una explicación satisfactoria.

En consecuencia, los economistas han empezado a buscar la explicación de los movimientos del tipo de cambio en la microestructura de los mercados. En esta nueva línea de investigación se estudia el comportamiento de los participantes en el mercado de divisas, sus preferencias de riesgo, sus “existencias” de monedas, y otras características como la volatilidad. En este sentido, también es posible que influya la calidad de las técnicas de pronóstico. Dornbusch explicó que, en general, los pronosticadores del tipo de cambio suelen extrapolar de los datos las tendencias recientes, lo cual tiende a crear un sesgo que imparte impulso a toda tendencia que aleja el tipo de cambio del valor de la PPA.

Dornbusch advirtió que, en el caso de los mercados emergentes, el análisis precedente debe matizarse. Primero, dado que los movimientos de las variables fundamentales, como la creación de dinero, han sido tan pronunciados en muchos de estos países, el efecto sobre el tipo de cambio es mucho más fácil de discernir que en los países industriales. Segundo, en muchas economías emergentes se tienen muy en cuenta consideraciones de economía política en la determinación del tipo de cambio. En muchos países de América Latina, las autoridades intentaban lograr la prosperidad —el salario real necesario para mantener la paz social— mediante aumentos del gasto financiados a través de la sobrevaloración de la moneda, o recurriendo a la máquina de imprimir billetes o al crédito externo. Estas medidas no se traducen en una verdadera prosperidad: fuerzan una contracción del gasto y un consiguiente aumento del desempleo, o una devaluación y una posterior caída del salario real. Según Dornbusch, ninguna de estas opciones es socialmente viable y, por lo tanto, dan lugar al derrocamiento del régimen político en el poder al final del proceso.

### Efectos macroeconómicos

Basándose en estimaciones de la OCDE y de la Reserva Federal de Estados Unidos, Dornbusch sostuvo que las fluctuaciones del tipo de cambio tienen un efecto significativo sobre variables macroeconómicas como el tipo de cambio real, el nivel de precios y la cuenta corriente. La OCDE estima, por ejemplo, que la apreciación del dólar en un 10% reduce el PIB real de



*Dornbusch presentó datos que corroboran que las fluctuaciones cambiarias tienen un fuerte impacto en variables macroeconómicas como el PIB real, el nivel de precios y la cuenta corriente.*

Estados Unidos un 1% por debajo del nivel de referencia en cuatro años, reduce el nivel de precios en un 2% y eleva el déficit en cuenta corriente, aunque con un desfase. En Japón y la Unión Europea, la apreciación del dólar eleva el producto y el nivel de precios y reduce el déficit en cuenta corriente. Una apreciación del yen o del euro tiene efectos similares.

Aunque Dornbusch no presentó datos que confirmen el efecto macroeconómico de las variaciones del tipo de cambio en los mercados emergentes, es evidente que estos efectos son importantes si se consideran las conmociones económicas (y políticas) que surgieron tras las crisis monetarias; además, según otros estudios, estos efectos son sustanciales incluso cuando los movimientos del tipo de cambio son menos pronunciados.

**¿Deben liberarse las principales monedas?**

¿Qué se debe hacer si los tipos de cambio de las principales monedas —el dólar de Estados Unidos, el euro y el yen— parecen estar desalineados, es decir, si se desvían sustancial y persistentemente de los valores de la PPA? Dornbusch no es partidario del “descuido benévolo” reflejado, según él, en la declaración de John Connally, ex Secretario del Tesoro de Estados Unidos, de que “el dólar es nuestra moneda pero no nuestro problema”. Sin embargo, no se mostró partidario de ningún método para corregir estas asimetrías o impedir que surjan. La eficacia de las intervenciones de los bancos centrales tiende a ser, en el mejor de los casos, limitada y a corto plazo, pero en ciertas circunstancias, por ejemplo si los mercados están poco desarrollados o si han reaccionado en el sentido deseado pero necesitan un pequeño impulso, es recomendable mantener la intervención como opción.

Dornbusch rechazó las propuestas de establecer zonas meta alegando que pueden supeditar los objetivos internos de la política monetaria —la estabilidad de los precios y la eliminación de las brechas de producción— a la meta cambiaria. Por ejemplo, planteó que si en Estados Unidos se hubiese establecido una zona meta, las autoridades posiblemente habrían tenido que bajar la tasa de interés para reducir el valor del dólar, medida que parecería ser incompatible con el logro de los objetivos internos. Es preferible que Estados Unidos emprenda una política que fomente la estabilidad financiera y de precios, y que deje a otros países la tarea de ajustar el valor del dólar.

Análogamente, Dornbusch recomendó no actuar para detener el descenso del euro, al que inicialmente se fijó un nivel artificialmente alto. La caída del euro obedece sobre todo a los sólidos resultados económicos de Estados Unidos en relación con Europa. Elevar la tasa de interés tendría un costo excesivamente elevado, e intervenir tampoco sería eficaz. Su recomendación: dejar que el euro se recupere a medida que se desacelere la economía de Estados Unidos.

**¿Restricción en la periferia?**

Aunque señaló que las principales monedas deben flotar libremente, Dornbusch sostuvo que las crisis de México, Asia, Rusia y Brasil indican claramente que los países en la periferia monetaria deben adoptar una política cambiaria diferente. En Europa, sería preferible que muchos de estos países adoptasen cajas de conversión respaldadas por el euro, y que los países latinoamericanos dolarizaran su economía, como Ecuador, o siguieran el ejemplo de Argentina creando cajas de conversión basadas en el dólar de Estados Unidos.

Con respecto a México, Dornbusch reconoció que la situación ha cambiado y que pueden evitarse colapsos del peso como los que se produjeron en coincidencia con el año electoral en dos ocasiones anteriores. Se ha organizado un nuevo partido político, hay un ligero crecimiento económico, la inflación se ha reducido al 10%, en la composición de la deuda predominan los vencimientos a más largo plazo, y el presupuesto parece ser sólido. Asimismo, esta vez, el tipo de cambio es flexible y la apreciación real de la moneda no es extrema.

No obstante, Dornbusch sostuvo que México no podrá alcanzar la tasa de crecimiento de 7% prometida por el presidente electo Vicente Fox sin una modificación fundamental de la política cambiaria. La continua posibilidad de una devaluación obliga a México a pagar una alta prima por los recursos que obtiene en préstamo en el mercado internacional. En economías emergentes, el costo del capital representa una proporción mucho más elevada del costo total de producción que en los países industriales; por lo tanto, esa prima eleva considerablemente el costo del capital para las empresas mexicanas.

Los expertos del FMI y otros analistas consideran que deben cumplirse ciertos requisitos antes de que se pueda adoptar una caja de conversión. Primero, una vez que se logra atar totalmente las manos de las autoridades monetarias, se debe aplicar una política fiscal suficientemente restrictiva. Segundo, el sistema bancario debe ser sólido y bien supervisado. Tercero, el país debe contar con suficientes reservas en divisas como para poder respaldar la moneda nacional. Además, en ciertas circunstancias la pérdida de flexibilidad cambiaria puede tener un costo elevado. De hecho, la capacidad de México para soportar la crisis de Brasil en 1998 fue —según muchos observadores, incluido el gobernador del banco central de ese país— atribuible a la flexibilidad de la política cambiaria.

Con respecto a estas inquietudes, Dornbusch sostuvo que lo que algunos consideran requisitos previos puede satisfacerse después de que se adopte la caja de conversión. Además, el costo de la pérdida de flexibilidad cambiaria se compensa con la reducción de la prima por riesgo cambiario y, por ende, de los costos de interés. ■

**Dornbusch rechazó las propuestas de establecer zonas meta alegando que pueden supeditar los objetivos internos de la política monetaria —la estabilidad de los precios y la eliminación de las brechas de producción— a la meta cambiaria.**

## Se analiza la función de los bancos multilaterales de desarrollo en los mercados emergentes

El reciente examen de los fines y la eficacia de las instituciones financieras multilaterales ha suscitado un debate sobre la función que deberían tener los bancos multilaterales de desarrollo en los mercados emergentes. Este debate ha cobrado impulso como resultado del gran cambio observado en el financiamiento para el desarrollo: el creciente recurso al capital privado, sobre todo en los grandes países de mercados emergentes de ingreso medio. El 13 de julio, el Comité de Bretton Woods, entidad sin fines de lucro con sede en Estados Unidos creada para fomentar el estudio de los problemas financieros y de desarrollo a escala internacional, organizó un simposio sobre la función de los bancos multilaterales en los mercados emergentes. Entre los participantes se contaron representantes de los sectores privado y público, de entidades gubernamentales y de ONG.

### División de tareas

En un panel integrado por Matthew Hennessey, ex funcionario del Tesoro Estados Unidos; Adam Lerrick, director de una sociedad de inversión, y Richard Frank, de Darby Overseas Investment Ltd., se analizó la repartición óptima de tareas entre los bancos multilaterales de desarrollo y el sector privado. Hennessey respaldó un enfoque pragmático y una actitud flexible y realista en la formulación de las políticas, en cuanto lo permitan el consenso internacional y los recursos disponibles.

Lerrick señaló que, dado que un 70% del crédito del Banco Mundial se destina a unos pocos países de ingreso medio con acceso al capital privado, la proporción de recursos que pueden otorgarse a países sin acceso a los mercados es necesariamente menor. Los bancos multilaterales de desarrollo deben incrementar los recursos destinados a bienes públicos como el control de las enfermedades y el fomento de la calidad de gobierno. Sostuvo que el crédito del Banco Mundial no influye en la formulación de las políticas en el caso de los países con acceso al capital privado, y en cambio subvencionan el financiamiento de desequilibrios fiscales y monetarios.

La mayor preocupación de muchos países en desarrollo es reducir la pobreza. Según Frank, la economía de mercado constituye la mejor forma de aliviar la pobreza. Para financiar las actividades del sector privado, debe recurrirse a fuentes internas, y de lo contrario a fuentes externas. Si se adoptan políticas acertadas se atraerán capitales privados.

Durante la mesa redonda, varios participantes señalaron que las instituciones multilaterales mantienen un valioso diálogo con los países de ingreso medio, que puede ser fundamental para conseguir el respaldo político necesario para adoptar medidas en las áreas

de la salud, educación, medio ambiente y derechos humanos.

### Cómo mejorar la política de “graduación”

John Williamson, del Instituto de Economía Internacional, objetó la recomendación de la Comisión Meltzer de que el Banco Mundial debería dejar progresivamente de conceder crédito a países con acceso a los mercados de capital. El único criterio para determinar si un país debe “graduarse” es el ingreso per cápita. Aclaró que no se trata de desalentar a los países con acceso a los mercados de capital a recurrir al financiamiento privado, pero que los países podrían preferir mantener un diálogo con el Banco Mundial, sobre todo si la pobreza y la insuficiente capacidad institucional y de desarrollo son un problema.

Amar Bhattacharya del Banco Mundial explicó que, desde 1947, 26 países se han “graduado”, entre ellos 6 en los años ochenta. Si bien las condiciones de “graduación” se establecieron oficialmente en el Banco en 1982, siempre se han aplicado con criterio flexible.

### Financiamiento para el desarrollo

Con respecto a si el Banco Mundial o los bancos regionales de desarrollo deben otorgar crédito a las economías de mercados emergentes, Nancy Birdsall, de la Fundación Carnegie para la Paz Mundial, sostuvo que la participación del Banco Mundial fomenta entre los bancos una competencia que compensa toda duplicación de esfuerzos. Esta competencia además confiere mayor autoridad a los prestatarios e impone mayor responsabilidad a los bancos.

Durante la mesa redonda, los participantes coincidieron en general en que la competencia que generan las diversas instituciones de desarrollo favorece tanto a los países en desarrollo como al sector privado. Las diferencias entre el Banco Mundial y los bancos regionales permiten a ambos ofrecer distintos mecanismos de crédito.

### Crédito para resolver crisis

Hubo consenso entre los participantes en que los bancos multilaterales de desarrollo desempeñan una función importante para ayudar a resolver las crisis. No obstante, uno de los participantes señaló que si el sistema financiero internacional funcionase adecuadamente, el FMI podría proporcionar todo el crédito necesario para hacer frente a situaciones de crisis, sin la ayuda de los bancos multilaterales de desarrollo. Otro participante afirmó que el crédito para hacer frente a una crisis permite a los países mantener un gasto social viable, orientar mejor los servicios que brindan y crear sistemas de control y evaluación de los resultados. ■

La competencia confiere mayor autoridad a los prestatarios e impone mayor responsabilidad a los bancos.

— Birdsall





## Se adoptan una declaración sobre el desarrollo social y un programa de acción

Entre el 26 y el 30 de junio, la Asamblea General de las Naciones Unidas celebró en Ginebra un período extraordinario de sesiones para evaluar los avances logrados desde la adopción en 1995 de la Declaración de Copenhague sobre desarrollo social y el programa de acción. En esta declaración, los jefes de Estado y de gobierno de 117 países se comprometieron a luchar contra la pobreza, el desempleo y la desintegración social. Cinco años más tarde, se han intensificado las inquietudes por las consecuencias económicas y sociales de las crisis financieras internacionales, la creciente inseguridad que crea la globalización y, en algunas regiones, el agravamiento de la pobreza y el desempleo.

Durante el período extraordinario de sesiones, titulado “La cumbre mundial sobre desarrollo social y el futuro: En pos del desarrollo social para todos en el actual proceso de mundialización”, los delegados examinaron los progresos alcanzados desde la reunión de Copenhague y analizaron nuevas iniciativas para dar mayor impulso a los objetivos de desarrollo social. Determinaron que las mejoras en algunos ámbitos han tenido como contrapartida retrocesos en otros campos. En algunos países, las posibilidades de mejora se vieron frustradas por la escasez de recursos, las catástrofes naturales, el VIH/SIDA y los conflictos internos. Debido a la crisis financiera mundial, varios países han perdido una parte considerable del terreno ganado en el ámbito social. Al final de las sesiones, los participantes emitieron una declaración conjunta

(véase el recuadro abajo). Al igual que en Copenhague, se organizó una reunión cumbre paralela —Ginebra 2000— para más de 2000 representantes de la sociedad civil y de organismos no gubernamentales que asistieron a seminarios y talleres y siguieron las deliberaciones oficiales.

### De Copenhague a Ginebra

En el ambicioso programa de trabajo de Copenhague se establecieron 10 compromisos de desarrollo social (véase el recuadro, pág. 253) y un programa de acción para lograr que los signatarios dieran mayor importancia a los problemas sociales en la política oficial. Asimismo, la reunión destacó los vínculos entre los problemas sociales y económicos, y la necesidad de alcanzar y mantener un crecimiento económico, en el contexto de la estabilidad macroeconómica y el ajuste estructural, para poder enfrentar los problemas sociales con eficacia.

¿Se han llevado a la práctica estas palabras en los últimos cinco años? Ese fue el interrogante básico que se plantearon los delegados en Ginebra. Evidentemente ha habido avances en algunas áreas. La reducción de la pobreza, identificada como prioridad en Copenhague, se ha transformado en el principal objetivo de desarrollo de la política nacional e internacional. Los delegados convinieron en que el FMI y el Banco Mundial prestan ahora mayor atención a la dimensión social en el marco de sus programas de ajuste y reforma.

### Declaración de Ginebra: Resumen

El período extraordinario de sesiones de la Asamblea General sobre desarrollo social tuvo por objeto reafirmar el compromiso y las estrategias adoptadas en Copenhague, examinar y evaluar los avances, y formular nuevas medidas concretas. Estos tres objetivos se plasman en la declaración de Ginebra

En general, se reafirma el compromiso de adoptar la declaración y el programa de acción de Copenhague de 1995. Se señala que cada vez hay mayor conocimiento de los efectos positivos de la aplicación de políticas sociales eficaces en el desarrollo económico y social, y en los esfuerzos por mejorar el bienestar humano y erradicar la pobreza, y se advierte que es necesario adoptar nuevas medidas para lograr el pleno cumplimiento de los compromisos de Copenhague. Reconociendo las oportunidades y los desafíos que plantea la mundialización y la necesidad de extender los beneficios del desarrollo económico y social a todos los países, en la declaración se reitera la importancia de erradicar la pobreza; fomentar un empleo productivo y pleno, promover la integración

social y crear un entorno propicio al desarrollo social. Si bien el desarrollo social se describe como una responsabilidad que deben asumir los países, a las Naciones Unidas y los organismos internacionales pertinentes (dentro de sus respectivos mandatos) les incumbe mejorar la calidad y la coherencia del respaldo para fomentar el desarrollo sostenible. Se requieren mayores recursos y, al respecto, los gobiernos se empeñarán en lograr que la AOD global a los países en desarrollo ascienda lo antes posible a un 0,7% del PIB de los países desarrollados según lo convenido internacionalmente. Asimismo, reafirmaron su promesa de hallar soluciones eficaces, equitativas y centradas en el desarrollo, para aliviar en forma duradera la deuda externa y su servicio. Los gobiernos reconocen la necesidad de nuevas reformas que fortalezcan la estabilidad del sistema financiero internacional, para que se pueda hacer frente en forma más eficaz y oportuna a los nuevos desafíos que plantea el desarrollo. Solicitaron que se dé seguimiento de manera coordinada a las conclusiones de todas las principales conferencias y reuniones cumbres, inclusive en todos los organismos del sistema de Naciones Unidas, en el marco de sus respectivos mandatos.



No obstante, los delegados señalaron que en varias esferas los avances no han sido satisfactorios. En muchos países el número de personas que viven en la pobreza ha aumentado desde 1995. Aún no se han alcanzado muchas de las metas sociales establecidas para el 2000, sobre todo en África. Asimismo, ha disminuido la proporción de la asistencia oficial para el desarrollo destinada a muchos de los países menos desarrollados. En Ginebra, los delegados coincidieron en que la consecución de estos objetivos exige que todos los actores, nacionales e internacionales, gubernamentales y no gubernamentales adopten medidas más decididas y enfoques innovadores, teniendo en cuenta lo acordado en las conferencias y cumbres pertinentes de las Naciones Unidas.

### El "otro" Foro de Ginebra

Paralelamente a la cumbre de las Naciones Unidas, el Gobierno suizo organizó una conferencia sobre desarrollo social para fomentar el intercambio de experiencias y datos. El FMI realizó dos seminarios; uno sobre la forma de tener en cuenta el problema de la pobreza en la formulación de la política macroeconómica, y el otro sobre las cuestiones de política social en los programas respaldados por la institución. En una sesión sobre la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) participaron en representación del FMI Reinhard Munzberg, representante especial del FMI ante las Naciones Unidas; Sanjeev Gupta, Jefe de División en el Departamento de Finanzas Públicas y Louis Dicks-Mireaux, Subjefe de División en el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas.

Los participantes plantearon una serie de preguntas, por ejemplo sobre la restricción del gasto público en los programas que respalda el FMI, el impacto de las crisis financieras asiáticas, las consultas con la sociedad civil, la forma de mejorar el proceso participativo en los países que aplican programas respaldados por el FMI, cómo incorporar la lucha contra la pobreza en el marco macroeconómico, la repercusión de los programas de ajuste en los pobres y los fundamentos de diversos programas de privatización.

Las ONG, en particular, expresaron su preocupación de que en los programas de ajuste se ponga el acento en el crecimiento y se ignoren los intereses de los pobres. Los representantes del FMI explicaron que el crecimiento es un importante medio para reducir la pobreza pero también destacaron que actualmente se reconoce en mayor medida que la inversión en educación primaria y servicios esenciales de salud, por ejemplo, ayuda a que los pobres puedan contribuir a aumentar la producción, lo cual acelera de por sí el crecimiento económico. Las ONG criticaron la Iniciativa para los PPME por considerar que el alivio de la deuda es muy escaso y demasiado lento. Los funcionarios del FMI señalaron que la institución está tratando de otorgar cuanto antes el alivio en este marco, pero recalcaron que es esencial que los países utilicen los recursos eficazmente.

### Un mundo mejor para todos

En la sesión inaugural de la cumbre, el Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan, presentó el informe, "Un mundo mejor para todos", preparado por el FMI, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, las Naciones Unidas y el Banco Mundial (véase el *Boletín del FMI* del 10 de julio, pág. 209). Felicitó a los cuatro organismos por su colaboración en este proyecto y señaló que el informe pasa revista a los avances alcanzados hacia las metas acordadas internacionalmente con respecto a la reducción de la pobreza extrema y el establecimiento de una visión común para el futuro.

El informe fue objeto de críticas inesperadas de los representantes de unas 70 ONG y unos pocos grupos sindicales. Alegaron que no habían sido consultados antes de que se publicara el informe, y que éste refleja la opinión de los países del G-7 y del FMI y el Banco Mundial pero no cuestiona la eficacia de los programas de ajuste estructural. La principal crítica fue que el informe apoya la mundialización sin reservas y recomienda la creación de mercados abiertos para el comercio, la tecnología y las ideas. Algunas ONG y sindicatos pidieron a Annan que no respaldara el informe. Sin embargo, Annan se manifestó a favor del informe y declaró que el mismo refleja el respaldo a los objetivos fijados por las Naciones Unidas. En una carta a la autoridad máxima del Consejo Mundial de Iglesias manifestó que sería una ironía si, después de años de tratar de que (los organismos asociados) se ocupen de esta tarea, ahora no aceptaríamos una respuesta afirmativa. ■

Gita Bhatt

Departamento de Relaciones Externas del FMI

Photo not available

### Compromisos de Copenhague

- Crear un entorno económico, político, social, cultural y jurídico, que permita el logro del desarrollo social.
- Erradicar la pobreza en un plazo que establecerá cada país.
- Promover el objetivo del pleno empleo como prioridad básica de nuestras políticas.
- Promover la integración social, sobre la base de la promoción y protección de todos los derechos humanos.
- Lograr la igualdad y la equidad entre el hombre y la mujer.
- Lograr los objetivos del acceso universal y equitativo a la educación y la atención primaria de la salud.
- Acelerar el desarrollo de África y de los países menos adelantados.
- Velar por que los programas de ajuste estructural incluyan objetivos de desarrollo social.
- Aumentar los recursos asignados al desarrollo social.
- Fortalecer el marco de la cooperación para el desarrollo social por medio de las Naciones Unidas.

## Las intervenciones han surtido un efecto limitado pero persistente en el tipo de cambio yen-dólar

**E**n los últimos años ha crecido el escepticismo con respecto a la capacidad de las intervenciones de los bancos centrales para hacer que los tipos de cambio evolucionen en el sentido deseado. En un nuevo documento de trabajo del FMI se sostiene, sin embargo, que las intervenciones en el mercado cambiario yen-dólar han producido efectos limitados pero persistentes. Los autores Ramana Ramaswamy, economista principal del Departamento de Asia y el Pacífico, y Hossein Samiei, economista principal del Departamento de Europa I, explicaron sus conclusiones al Boletín del FMI.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Qué los llevó a examinar la eficacia de las intervenciones en el mercado yen-dólar?

**RAMASWAMY:** El tipo de cambio yen-dólar es algo más que el valor de cambio de una moneda frente a otra, ya que sus variaciones tienden a producir repercusiones

sistémicas en la economía mundial. En los años ochenta, por ejemplo, las fluctuaciones del tipo de cambio yen-dólar exacerbaban las fricciones comerciales entre Estados Unidos y Japón. Las fuertes oscilaciones de este tipo de cambio en los años noventa también tuvieron importancia sistémica. El yen se apreció en forma pronunciada en la primera

mitad de la década, luego se depreció mucho desde mediados de 1995 hasta finales de 1998, y posteriormente volvió a apreciarse. Puesto que otras monedas asiáticas mantenían una estrecha vinculación con el dólar, cuando el yen se depreció frente al dólar también se depreció frente a esas monedas. Países como Corea, Malasia, Tailandia y Singapur perdieron competitividad, lo cual fue una de las causas del estallido de la crisis de Asia en 1997. Además, las fluctuaciones del tipo de cambio yen-dólar obviamente tienen repercusiones directas en la economía japonesa, que se mantuvo estancada durante gran parte de la década.

Las autoridades japonesas intervinieron activamente en distintas ocasiones durante la segunda parte de la década con el fin de influir en el tipo de cambio yen-dólar, ya sea para fortalecer o para debilitar su moneda. Nuestro objetivo era medir la eficacia de la influencia de las intervenciones sobre este importante tipo de cambio. Además, nos sorprendió que, si bien hay varios estudios sobre la eficacia de las intervenciones después del Acuerdo del Plaza, no se han analizado las intervenciones en el mercado yen-dólar en la

segunda parte de los años noventa, período en el cual la economía mundial estuvo sujeta a una grave crisis financiera. Por todo esto, las intervenciones en ese mercado parecían un interesante tema de estudio.

**BOLETÍN DEL FMI:** Durante gran parte de los años noventa, al parecer la opinión popular era que las intervenciones ya no eran eficaces. ¿Por qué este escepticismo, tal vez debido al éxito del Acuerdo del Plaza de 1985 para hacer frente a la sobrevaloración del dólar?

**SAMIEI:** Es una pregunta interesante y para ponerla en el contexto indicado debemos subrayar que las intervenciones no pueden ser la piedra angular de la política cambiaria ni el principal instrumento de control del tipo de cambio. En particular, es poco razonable creer que con intervenciones se podrá mantener un tipo de cambio no viable frente a los parámetros fundamentales o, a veces, incluso frente a percepciones del mercado que podrían ser falsas. En el mejor de los casos, las intervenciones sólo podrán allanar la dinámica de las fluctuaciones del tipo de cambio y, a veces, modificar moderadamente la trayectoria a largo plazo.

En los años noventa, los bancos centrales del Reino Unido, Suecia y algunos países de Asia trataron de defender tipos de cambio que básicamente no eran viables. Estos países intervinieron contundentemente, basándose quizás en la opinión de que las intervenciones pueden modificar de manera fundamental un tipo de cambio o mantener un tipo insostenible. En todos los casos las intervenciones no lograron mantener la paridad. Creo que esta experiencia ha matizado las percepciones sobre la eficacia de las intervenciones. Pero en el contexto de nuestro documento, es útil recordar que se trata de intervenciones en regímenes de flotación cambiaria, un problema totalmente distinto a la actuación del banco central para defender cierta paridad. En este caso, lo importante no es medir el éxito de las intervenciones para mantener una paridad sino medir si se ha logrado modificar el tipo de cambio y si las intervenciones tienen un impacto a corto plazo o a largo plazo. También es útil recordar que las intervenciones relacionadas con el Acuerdo del Plaza —que según varios estudios resultaron eficaces— fueron tentativas de influir sobre tipos de cambio flotantes.

**BOLETÍN DEL FMI:** ¿Cómo intervienen el Banco de Japón y la Reserva Federal de Estados Unidos en el mercado cambiario? ¿Qué patrón siguieron estas intervenciones, y con qué frecuencia, en el período que ustedes estudiaron (el segundo quinquenio de los noventa)?

**RAMASWAMY:** En Japón, el ministerio de Hacienda es la autoridad facultada para efectuar las intervenciones; éste da la orden y el Banco de Japón interviene en la práctica mediante la venta o la compra de



**Ramaswamy:** Las variaciones del tipo de cambio yen-dólar tienden a producir repercusiones sistémicas en la economía mundial.

monedas, según corresponda. El momento en que se efectuará la intervención suele decidirse mediante consultas mutuas entre el ministerio de Hacienda y el Banco de Japón. En Estados Unidos, tanto la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal como el Tesoro tienen facultades legales independientes para intervenir. En la práctica, sin embargo, es el Tesoro el que decide las intervenciones y la Reserva Federal la que realiza las operaciones de intervención a través del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El financiamiento de las intervenciones generalmente se divide entre el Tesoro y la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

Antes del Acuerdo del Plaza, las intervenciones tendían a ser un tema secreto. Al parecer, las autoridades pensaban que las intervenciones tenían las mayores posibilidades de éxito si tomaban por sorpresa a los mercados; pero en el período posterior al Acuerdo del Plaza las intervenciones han sido principalmente abiertas. Cuando el Banco de Japón o la Reserva Federal de Estados Unidos intervienen, todo el mercado suele enterarse en menos de 30 minutos, ya que los bancos centrales compran o venden monedas abiertamente a través de los grandes bancos comerciales. El público puede enterarse de las operaciones de la Reserva Federal con cierta demora, pero el Banco de Japón no proporciona datos oficiales sobre el momento en que interviene o el volumen de la intervención. No obstante, puesto que las intervenciones del Banco de Japón son en la práctica de dominio público y quedan registradas en la prensa financiera, pudimos conocer el momento en que éstas se produjeron a través de los informes de prensa de los últimos cinco años.

El período 1995–99 arrojó abundantes datos sobre intervenciones. Hubo intervenciones para fortalecer y para debilitar el yen, e intervenciones tanto unilaterales como coordinadas. No obstante, la mayoría de las intervenciones de ese período fueron medidas unilaterales del Banco de Japón para debilitar el yen. Hemos detectado 32 casos de este tipo; en 6 casos, se trató de intervenciones coordinadas. En cuanto al fortalecimiento del yen, Japón intervino unilateralmente 9 veces y en 2 casos de manera coordinada.

#### **BOLETÍN DEL FMI: ¿Por qué el Banco de Japón fue mucho más activo que Estados Unidos en este período?**

**SAMIEI:** Normalmente se examina la apertura de la economía para saber qué país debe preocuparse más por el tipo de cambio; pero en Japón y Estados Unidos la proporción del comercio en el PNB es casi idéntica —12%–14%—, por lo cual el efecto del tipo de cambio en la inflación y la actividad económica debe ser parecido. Lo que difiere es que, mientras que el tipo de cambio del yen frente al dólar es uno de muchos tipos de cambio para Estados Unidos, para Japón el tipo de cambio global efectivo es un reflejo bastante fiel del tipo de cambio yen-dólar ya que Japón comercia con varios países cuyas monedas están atadas al dólar. Así pues, cada vez que el yen se fortalece frente al dólar,

también se fortalece frente a las monedas vinculadas al dólar. Por consiguiente, el tipo de cambio yen-dólar le importa más a Japón que a Estados Unidos.

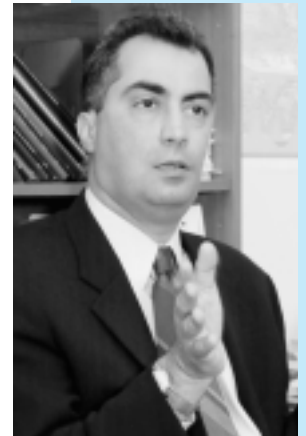
También debemos recordar que los resultados relativos de las dos economías en los años noventa fueron muy distintos. Puesto que la economía de EE.UU. ha sido dinámica, el fortalecimiento del dólar no es causa de preocupación, y de hecho puede ser un factor positivo ya que ayuda a contener las presiones inflacionarias. Pero la economía japonesa ha estado tan deprimida que cada fortalecimiento del yen ha tenido un efecto negativo. Las perturbaciones negativas de la demanda son más problemáticas en un país en crisis que en una economía pujante.

#### **BOLETÍN DEL FMI: Las intervenciones en el mercado yen-dólar comúnmente fueron esterilizadas y, contrariamente a la opinión tradicional, influyeron en los tipos de cambio. ¿A qué se debió?**

**RAMASWAMY:** En la práctica la mayoría de los bancos centrales de los países industriales esterilizan sus intervenciones en el mercado cambiario. El hecho de que el banco central compre y venda divisas puede afectar a la liquidez y las tasas de interés internas si no se efectúan operaciones compensatorias. Como resultado, los bancos centrales generalmente tienden a compensar el impacto de la venta y la compra de divisas sobre la liquidez interna mediante operaciones opuestas en el mercado de letras y bonos, lo cual constituye la esencia de la esterilización.

Cuando las intervenciones cambiarias se esterilizan, no afectan a las tasas de interés internas; y en países como Japón y Estados Unidos, los bancos centrales rutinariamente esterilizan las intervenciones cambiarias porque desean separar la decisión de intervenir de la decisión de modificar la política monetaria. El objetivo de la política monetaria en estos países es, a grandes rasgos, lograr un nivel de inflación bajo y estable; no influir en el tipo de cambio. En el caso del Banco de Japón existe un factor de economía política adicional: la decisión de intervenir es prerrogativa exclusiva del ministerio de Hacienda mientras que la política monetaria es prerrogativa exclusiva del Banco de Japón. Por consiguiente, éste no desea que la decisión del ministerio de Hacienda de intervenir en los mercados cambiarios influya en las tasas de interés y la política monetaria.

Ahora bien, según la opinión tradicional las intervenciones esterilizadas no producen efectos sobre el tipo de cambio debido a la opinión simplista de que las variaciones de los tipos de cambio deben estar determinadas principalmente por el diferencial de las tasas de interés entre los países respectivos. Por lo tanto, se cree que si el Banco de Japón esteriliza sus intervenciones, nada les sucede a las tasas de interés japonesas o estadounidenses y, por ende, el tipo de cambio no debe variar.



*Samiei: El tipo de cambio global efectivo de Japón es un reflejo bastante fiel del tipo de cambio yen-dólar.*





Ian S. McDonald  
Director

Sara Kane • Sheila Meehan

Elisa Diehl  
Redactoras

Philip Torsani  
Director de artes gráficas

Jack Federici  
Diseñador gráfico

**Edición en español**

División de Español

Dirección de Servicios Lingüísticos

Adriana Russo  
Traducción

M. Copeland e I. Csapó  
Corrección de pruebas  
Magdalena Copeland  
autoedición

El *Boletín* (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 23 números en español, francés e inglés, además del *Suplemento sobre el FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2000, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Teléfono: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

7 de agosto de 2000

**256**

Pero es importante anotar que el tipo de cambio es el precio de un activo que está determinado no sólo por los diferenciales actuales de las tasas de interés sino también por las expectativas con respecto a los futuros diferenciales de las tasas de interés. A este respecto, cuando el banco central decide intervenir, aun en forma esterilizada, puede emitir señales sobre la orientación futura de las tasas de interés, lo cual resulta importante para el tipo de cambio. Por ejemplo, las decisiones de intervención del Banco de Japón a principios de 1995 con el fin de debilitar el yen presagiaban la decisión de aplicar una política monetaria expansiva —que se adoptó unos meses después—, lo cual logró debilitar el yen.

Las intervenciones esterilizadas también pueden dar señales al mercado sobre la opinión del banco central con respecto a los parámetros fundamentales futuros de la economía. Esas señales pueden ser eficaces, sobre todo cuando las monedas están desalineadas por mucho tiempo. En esas circunstancias, la mayoría de los participantes en el mercado quizás estén de acuerdo en que la moneda está desalineada, pero nadie querría dar el primer paso. Con su intervención en este contexto, el banco central es quien da el primer paso para romper el impasse colectivo, lo que puede servir para modificar el tipo de cambio. Por lo tanto, creemos que la opinión tradicional en este aspecto apenas ofrece una óptica bastante limitada para evaluar la eficacia de las intervenciones esterilizadas.

**BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuán eficaces son las intervenciones coordinadas en comparación con las unilaterales, y qué condiciones tienden a desatar una intervención?**

**SAMIEI:** Las intervenciones coordinadas en el mercado yen-dólar generalmente han tenido más éxito que las intervenciones unilaterales. Nuestro estudio indica que en el 75% de los casos, las intervenciones coordinadas lograron afectar el tipo de cambio yen-dólar. Esto contrasta con una tasa de éxito del 50% para las intervenciones unilaterales. Además, observamos que cuando estas intervenciones tuvieron éxito, se modificó el tipo de cambio en mayor



*Samiei (izq.) y Ramaswamy: Las intervenciones esterilizadas también pueden dar señales al mercado sobre la opinión del banco central con respecto a los parámetros fundamentales futuros de la economía.*

medida (un 3% en promedio). Las unilaterales, en cambio, tendieron a modificar el tipo de cambio en el orden del 1%. En nuestro marco, el efecto de señalización de las intervenciones coordinadas es mucho más fuerte porque los participantes en el mercado estiman que ambas autoridades están de acuerdo y tienen mayores probabilidades de considerar esta señal como un indicio más definitivo de la política monetaria futura.

En cuanto al origen de las intervenciones, tratamos de estimar la probabilidad de intervención según el grado de variación acumulada del tipo de cambio en intervalos de tiempo limitados.

Hemos contrastado esta

hipótesis porque las autoridades de Japón han declarado oficialmente que la decisión de intervenir se basa en su opinión de que el tipo de cambio se ha apreciado o depreciado demasiado en el tiempo, y no en el nivel del tipo de cambio. Hemos demostrado que el grado de variación del tipo de cambio sí importa, pero no explica totalmente el porqué de las intervenciones. Esto no resulta extraño, ya que las autoridades japonesas probablemente se sientan más cómodas con ciertos niveles de fluctuación del tipo de cambio yen-dólar, pese a que no se hayan indicado oficialmente cuáles son las bandas aceptables. Por consiguiente, las fluctuaciones del tipo de cambio yen-dólar dentro de ciertas bandas probablemente no provoquen intervenciones en la práctica. ■

El documento de trabajo No. 00/95, *The Yen-Dollar Rate: Have Interventions Mattered?* preparado por Ramana Ramaswamy y Hossein Samiei, puede adquirirse al precio de US\$10 el ejemplar solicitándolo a IMF Publication Services. Véanse instrucciones de pedido en la pág. 244.

**Fotos:** Denio Zara, Padraic Hughes y Pedro Márquez del FMI, págs. 385, 387, 391, y 393; Rick Wilking de Reuters, pág. 390; Fotos de las págs. 391–93 provistas por los autores.