

Crédito de US\$4.500 millones

## El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro a favor de Rusia

En un comunicado de prensa del 28 de julio, el FMI anunció que aprobó un acuerdo de derecho de giro de 17 meses a favor de Rusia por el equivalente de DEG 3.300 millones (unos US\$4.500 millones) para respaldar el programa económico del gobierno de 1999-2000. Se efectuarán siete desembolsos iguales de DEG 471,4 millones (unos US\$640

millones), y podrá disponerse del primero de ellos inmediatamente. Los desembolsos subsiguientes dependerán de los exámenes trimestrales, del cumplimiento de los criterios de ejecución y de los indicadores de resultados estructurales. Al concluir la reunión del Directorio Ejecutivo, Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI, realizó la siguiente declaración:

“En opinión de los directores ejecutivos, la crisis económica que hizo erupción en 1998 obedeció principalmente al hecho de que las autoridades no pudieron resolver problemas fiscales arraigados ni implementar una reforma estructural. El deterioro del medio externo como resultado de la crisis económica de Asia fue únicamente la causa inmediata de la crisis rusa. Por ello, los directores se mostraron de acuerdo con el énfasis que pone el nuevo programa económico de las autoridades en el saneamiento de las finanzas públicas y en la aceleración de las reformas estructurales. Habida cuenta de la difícilísima situación económica y financiera que padece Rusia, los directores subrayaron la necesidad de poner en práctica plena y oportunamente las medidas de reforma previstas, para lo (Continúa en la pág. 242)

### Rusia: Indicadores macroeconómicos

	1996	1997	1998	1999
			Estimación	Programa
	(Variación porcentual anual)			
PIB real	-3,5	0,8	-4,6	-2,0
Variación de los precios al consumidor				
Promedio anual	47,6	14,6	27,8	92,5
12 meses	21,8	11,0	84,4	50,0
	(Porcentaje del PIB)			
Gobierno federal				
Saldo global	-8,4	-7,1	-5,9	-5,1
Saldo primario	-2,5	-2,5	-1,3	2,0
	(Meses de importaciones de bienes y servicios)			
Cobertura de reservas brutas	2,0	2,2	2,0	2,6

Datos: Autoridades rusas y estimaciones y proyecciones de funcionarios del FMI.

### Foro Económico

## La liberalización del sector financiero exige una secuencia adecuada de reformas

La liberalización del sector financiero puede estimular el desarrollo y el crecimiento económicos, pero también entraña riesgos si las reformas no se diseñan e implementan apropiadamente. En un reciente foro económico organizado por el FMI se trató este asunto desde distintos ángulos: la velocidad óptima, la secuencia y el momento adecuados, así como lo aprendido para defender al sector financiero de las amenazas externas. (Continúa en la pág. 244)



Participantes en el Foro Económico, de izquierda a derecha: Anders Åslund, V. Sundararajan (moderador), R. Barry Johnston y Gerard Caprio. Nicolás Eyzaguirre también participó pero no figura en la fotografía.

### Índice

241 Acuerdo de derecho de giro para Rusia

241 Reforma del sector financiero

243 Summers sobre el alivio de la deuda y la pobreza

246 Publicaciones recientes

247 Informes de los funcionarios del FMI

249 Informe del IIF sobre finanzas de los mercados emergentes

249 Publicado en Internet

249 Tasas del FMI

251 Comunicados de prensa  
Mauritania  
Madagascar

251 Condolencias por el deceso de Hassan II

252 Se aprueba tramo de crédito para Brasil

253 Galbraith en la Conferencia Engle

254 Conferencia de Dubrovnik sobre economías en transición

255 Brau: Nuevo Tesorero del FMI

(Continuación de la pág. 241) cual instaron a las autoridades a fomentar un apoyo más decidido al programa”.

“Tras destacar la importancia crucial del ajuste fiscal en los esfuerzos de ajuste, los directores consideraron que las metas fiscales eran apropiadas. Uno de los objetivos principales es revertir la prolongada merma del ingreso fiscal, que provocó una compresión insostenible del gasto, sobre todo en la esfera social. No obstante, los directores advirtieron que no se lograrían estas metas sin un vigoroso respaldo político para que las grandes empresas cumplan con sus obligaciones tributarias. Instaron a las autoridades a abstenerse de permitir compensar los impuestos atrasados con los gastos corrientes y a posponer nuevos recortes de las tasas impositivas hasta que las medidas encaminadas a incrementar la recaudación fiscal hayan dado resultados significativos. Por otra parte, señalaron que Rusia y el Banco Mundial deberían efectuar conjuntamente un examen del gasto público a la luz de las necesidades sociales y de alivio de la pobreza”.

“Consideraron que, en la coyuntura actual, el régimen de tipo de cambio flexible es la mejor opción para Rusia y manifestaron su conformidad con la aplicación de una política monetaria más restrictiva desde principios de este año. Instaron al gobierno a resistir las presiones que procuran restar independencia al banco central”.

“Señalaron que se había avanzado poco en la reforma estructural desde fines de agosto y que hubo reveses en ciertas esferas importantes, destacando la necesidad de atacar el problema generalizado del trueque y de la ausencia de pagos y de acelerar la reestructuración bancaria para lograr la estabilización macroeconómica y el crecimiento sostenible. Para ello, las autoridades tendrán que mantenerse firmes ante una feroz oposición de los grupos de intereses creados, que surgirá seguramente, y a no abandonar el compromiso de realizar una reforma estructural general. Por otra parte, las instaron a procurar la normalización de relaciones con acreedores internos y externos, y a celebrar acuerdos ordenados de reprogramación de préstamos”.

“Expresaron enfáticamente su desacuerdo con la decisión del banco central de canalizar transacciones internas a través de una filial en el extranjero y la declaración incorrecta en el balance del banco central, en 1966, que ocultaba la verdadera situación de las reservas y de la política monetaria y cambiaria. Sin esas transferencias y sin información verídica sobre las reservas extranjeras, posiblemente se hubiesen aplazado uno o más de los desembolsos del FMI a favor de Rusia en ese año. Los directores instaron a las autoridades a tomar medidas inmediatas para evitar que se repita el problema”.

#### Resumen del programa

“La estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio, que había producido resultados muy positivos

desde 1995, fue abandonada en agosto de 1998, en gran medida debido a la crisis económica de Asia y a la rápida caída de la confianza de los inversionistas; no obstante, la causa principal fue que no se atacaron los problemas fiscales subyacentes y eso atentó contra la estabilización lograda en el marco de la política de tipos de cambio fijo. Los disturbios políticos que hubo desde mediados de mayo de 1998 intensificaron las presiones que se ejercen sobre los mercados financieros. A mediados de julio, amainaron temporalmente las presiones gracias al nuevo programa económico modificado, respaldado por el FMI, pero la confianza volvió a decaer cuando la Duma se rehusó a aceptar las medidas fiscales clave del programa oficial. El 17 de agosto de 1998, las autoridades anunciaron un incumplimiento de las obligaciones relacionadas con las letras y bonos denominados en rublos que vencen antes de fines de 1999 y ampliaron la banda cambiaria. A principios de septiembre se dejó flotar el rublo. A eso le siguió una acusada depreciación de la moneda, la pérdida de acceso a los mercados internacionales de capital y prácticamente el colapso del sector bancario. Además, comenzaron a acumularse grandes atrasos de pagos externos.

En la secuela de la crisis de agosto se logró poco avance en materia de reestructuración bancaria, y hubo un estancamiento en otras esferas de la reforma estructural. Se contrajo el producto, cayó el ingreso público y se aceleró la inflación en el cuarto trimestre de 1998. No obstante, la situación cambió recientemente. Se adoptaron medidas más restrictivas y la inflación se redujo a menos del 2% en junio, calculada mensualmente. La producción industrial se recuperó. En lo que se refiere a las medidas estructurales, se revocaron algunas medidas restrictivas de control de cambios que fueron introducidas tras la crisis de agosto y recientemente se logró cierto avance en la reestructuración bancaria.

#### Programa económico 1999-2000

El programa se centra en el ajuste fiscal y en la aceleración de las reformas estructurales, esferas que deben abordarse en forma simultánea. El *programa fiscal* procura obtener un superávit primario en el gobierno federal de 2% del PIB en 1999, lo que representa un ajuste de unos 3½ puntos porcentuales del PIB, en comparación con 1988. Otra de las metas es alcanzar una tasa de inflación de 50% en 1999 (de diciembre a diciembre), en comparación con el 84,5% en 1998. Las reservas internacionales netas deberán registrar un aumento de US\$2.200 millones en 1999, y las reservas brutas un aumento de US\$1.700 millones en los últimos tres trimestres del año. Se supone que el PIB real bajará 2% en 1999.

La *política monetaria* se pondrá en práctica en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. Las autoridades van a intervenir para suavizar las fluctuaciones

cambiarías pero, no van a poder resistir cambios fundamentales en la balanza de pagos. En 1999 se contempla la reprogramación de casi todas las obligaciones relacionadas con la deuda de la era soviética que vence en 1999–2000, así como respaldo adicional del FMI, el Banco Mundial y Japón para satisfacer necesidades de balanza de pagos.

La estrategia de las autoridades de elevar el ingreso fiscal requiere la introducción de nuevos impuestos y el aumento de otras tasas tributarias para aprovechar las ganancias generadas por la gran depreciación del rublo y un mayor impuesto al consumo, además de varias medidas para asegurar el cumplimiento de los contribuyentes. En lo que se refiere al gasto, las autoridades procuran determinar las prioridades y controlar los compromisos de los ministerios en el contexto de un examen integral.

Las *reformas estructurales* que contempla el programa se dividen en cuatro grandes categorías: reforma del sector financiero, que incluye la reestructuración

bancaria; desarrollo del sector privado, reestructuración industrial y liberalización de la inversión extranjera directa y del comercio internacional; perfeccionamiento de la gestión fiscal, y mejoras en la competitividad, transparencia y rendición de cuentas de los monopolios que se ocupan de la infraestructura. Cabe señalar asimismo las medidas destinadas a dar más transparencia a las operaciones del Banco Central de Rusia y a las relaciones entre las autoridades y los bancos comerciales.

Rusia ingresó al FMI el 1 de junio de 1992 y su cuota es de DEG 5.900 millones (unos US\$8.000 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden a DEG 12.000 millones (unos US\$16.000 millones). ■

El texto completo, en inglés, del comunicado de prensa No. 99/35 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

### Lawrence Summers destaca la necesidad de apoyar a los países más pobres

Funcionarios de alto nivel del FMI, el Banco Mundial y del gobierno de Estados Unidos, y representantes de influyentes ONG, trataron el tema del alivio de la deuda en una reunión patrocinada por los Directores Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial —Karin Lissakers y Jan Piercy— que tuvo lugar el 26 de julio y cuyo objetivo era plantear un marco en el cual el alivio de la deuda lograra su cometido de fomentar un crecimiento vigoroso y duradero y reducir la pobreza.

Abrió el debate Lawrence Summers, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, esbozando un temario que calificó de urgente para modificar el enfoque que adopta el mundo ante el alivio de la deuda de los países pobres muy endeudados. Estados Unidos, señaló, considera que es crucial reevaluar la escala adecuada del alivio, encontrar financiamiento adecuado y rectificar la manera en que las instituciones financieras internacionales abordan la reducción de la pobreza y el desarrollo sostenible, así como la focalización de la asistencia. Subrayó que el alivio de la deuda no es un fin sino un medio para lograr un desarrollo exitoso, pero ello requiere políticas e instituciones adecuadas y el respaldo apropiado de la comunidad internacional.

Según Summers, el respaldo que ofrecen el FMI y el Banco Mundial a los países más pobres debe enmarcarse en un enfoque más integrado que dé prioridad al crecimiento, la reducción de la pobreza y el buen gobierno, y mayor protección a la esfera social. Deberá crearse además un nuevo mecanismo que garantice

que los recursos que se liberan gracias al alivio de la deuda se destinen a la inversión en capital humano y a la lucha contra la pobreza, el SIDA y el deterioro ecológico. Se requiere asimismo reconocer claramente la importancia de la transparencia en la formulación de la política pública, el buen gobierno, y las medidas para eliminar la corrupción y hacer más énfasis en la identificación nacional con las políticas y programas en un marco de una mayor participación.

Summers reconoció que se trata de metas muy ambiciosas, pero que es importante aprovechar el impulso generado por la reunión cumbre de Colonia y acelerar e integrar las medidas de alivio de la deuda en un plan común que deberá ser considerado en las próximas Reuniones Anuales. Señaló, por último, tres aspectos cruciales que merecen atención:

- cómo orientar el respaldo hacia los objetivos sociales y a la vez fortalecer la participación y la identificación nacional con las metas programáticas;
- cómo acelerar el alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME y a la vez reforzar el vínculo con la reducción duradera de la pobreza, y
- cómo diseñar políticas eficaces de ajuste económico y a la vez proteger las prioridades sociales.

Las respuestas pueden variar de un país a otro, aclaró, pero es menester aprovechar esta oportunidad histórica para lograr un cambio positivo y un amplio acuerdo internacional de aquí a septiembre sobre un marco reforzado de alivio de la deuda y reducción de la pobreza.



*Summers: Una de las metas de las Reuniones Anuales deberá ser un nuevo enfoque del FMI y el Banco Mundial para ayudar a los países más pobres del mundo.*

## Reforma del sector financiero

(Continuación de la pág. 241) V. Sundararajan, Subdirector del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios, fue el moderador y participaron Gerard Caprio, Banco Mundial; R. Barry Johnston, FMI; Nicolás Eyzaguirre, FMI y Anders Åslund, Dotación Carnegie para la Paz Internacional.

### Argumentos en pro de una “regulación correcta”

Caprio manifestó que una liberalización equilibrada y en secuencia es lo único que da protección máxima contra una crisis financiera y que la falta de equilibrio se traduce en claros peligros y riesgos inherentes. Es evidente que si se pasa de racionar el crédito mediante los montos para hacerlo por su costo, se ocasionarán pérdidas sustanciales para quienes tenían acceso privilegiado a los fondos, incluidos los gobiernos. Probablemente, también las tasas de interés y los precios de los activos, muy controlados en un régimen represivo, se tornarían volátiles al eliminar las restricciones, lo que aumentaría el riesgo.

Dijo también que los peligros inherentes de la liberalización se magnifican por la forma en que el gobierno encara el proceso, favoreciendo muchas veces reformas baratas, fáciles y de implementación rápida, como desregular los intereses, reducir los programas de crédito dirigido y liberalizar la cuenta de capital, descuidando por completo las reformas más difíciles, costosas y a largo plazo, sobre todo el fortalecimiento institucional.

La reglamentación adecuada y, por ende, la función del Estado en la economía, puede crear un marco para establecer un mercado financiero sólido, pero el problema de información que se observa en estas actividades sugiere que cuanto mayor sea la motivación de quienes supervisan a los intermediarios, mayor será la probabilidad de garantizar un sector bancario seguro y sólido. La primera línea de defensa serán los propietarios y los administradores de los bancos y, si éstos han invertido mucho para lograr seguridad y solidez, se arriesgarán menos. Entonces, el gobierno tiene que asegurar a los bancos que tendrán buenas ganancias actuando con sobriedad y sin arriesgarse o aumentar la responsabilidad de sus propietarios y administradores frente a conductas imprudentes.

La segunda línea de defensa deben ser los mercados, o los acreedores bancarios. Una vez que se tengan procedimientos contables y de auditoría que garanticen una información confiable, las leyes estipularán su divulgación. Otra forma de crear acreedores bancarios con el debido incentivo para fiscalizar el riesgo que asumen los bancos, es forzarlos a emitir deuda subordinada no garantizada, observó Caprio.

Las entidades de supervisión serán la última línea de defensa porque pueden asegurar la seguridad y la solidez de los bancos, pero no serán eficaces si los banqueros no vigilan sus propias instituciones y los mercados no llevan control de lo que ocurre, ya que ellos serán los últimos en enterarse si hay problemas.

Para finalizar, Caprio dijo que una reforma financiera deficiente generará oposición, y entonces es fundamental hacer bien la liberalización financiera, pero como se demora mucho en lograr que en este sector haya instituciones que funcionen eficientemente es menester comenzar ya mismo.

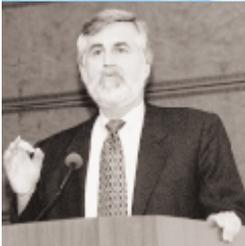
### Liberalización en secuencia y ordenada

Las recientes crisis de Asia, Rusia y América Latina han demostrado que es urgente encontrar formas de ir liberalizando ordenadamente, dijo R. Barry Johnston. Los países recurren a la liberalización por que se traduce en beneficios y, en especial, les permite lograr un crecimiento mayor y más sostenido. La tendencia hacia cuentas de capital más liberales refleja asimismo sucesos mundiales —innovaciones técnicas y del mercado financiero, la liberalización de las transferencias y los pagos corrientes— que han tendido a reducir la eficacia de los controles de capital. Es probable que los países tengan que hacer frente a grandes movimientos de capital, hayan liberalizado o no sus sistemas financieros.

La liberalización de la cuenta de capital es un elemento de un programa más amplio de reforma del sector financiero, que crea sistemas, instituciones y mercados que deban funcionar en un mundo en que los recursos son asignados por procesos de mercado. Sin estas reformas, la liberalización se desbaratará y, en especial la de la cuenta de capital exigirá una reforma más profunda, políticas monetarias y cambiarias congruentes que eviten crear incentivos para atraer flujos de capital más volátiles, y procedimientos y políticas que se ocupen del riesgo.

Hablando de experiencias reales, Johnston dijo que no puede haber una única estrategia para determinar la secuencia sino que lo importante es toda la reforma, con las políticas que la apoyan. La velocidad con que se realiza la reforma no es un elemento decisivo para el éxito o el fracaso pero sí lo es que tenga un alcance total.

¿Cómo encaja la liberalización de la cuenta de capital en este proceso, sobre todo cuando un país tiene un mercado financiero débil? Es posible ir liberalizando elementos de la cuenta de capital a medida que el país abre su sistema financiero. Lo fundamental es identificar esas liberalizaciones con los objetivos de crear y establecer mercados e instrumentos financieros eficientes para que este sistema tenga lo que necesita para resistir las conmociones.



Gerard Caprio: Una reforma financiera deficiente generará oposición, y entonces es fundamental hacer bien la liberalización financiera.



R. Barry Johnston: La liberalización de la cuenta de capital es sólo un elemento de un programa más amplio de reforma del sector financiero.

Cuando se trató el tema de la liberalización de los flujos de capital a corto plazo, Johnston señaló que con frecuencia los flujos de capital han provocado problemas en los casos en que existía en las reglamentaciones un sesgo en contra de ellos, el país proporcionaba garantías cambiarias implícitas o explícitas o bien no se prestaba la debida atención a los riesgos que representaban dichos flujos.

### Una “masa crítica” de reformas

En palabras de Nicolás Eyzaguirre, la elección entre una liberalización repentina o gradual es, en realidad, un “falso problema”. La transición de una economía cerrada con un sistema financiero reprimido a un sistema de mercado y financieramente abierto es muy difícil. Puesto que se requiere un intensísimo fortalecimiento institucional, la liberalización repentina termina, casi indefectiblemente, en una crisis y en una inevitable marcha atrás. Pero tampoco sirve un enfoque gradual; no es posible dividir este proceso en conjuntos finitos porque hay una fuerte vinculación entre los componentes, por ejemplo, las cuestiones fiscales, monetarias, financieras internas y de la cuenta de capital. Un método más factible sería tratar de lograr una “masa crítica” de reformas, con medidas en todas las áreas, divididas en aspectos básicos que se deben reformar a principios del proceso y otros subsidiarios que pueden posponerse.

Entre los básicos, dijo Eyzaguirre, la solidez fiscal es indispensable. Si la posición fiscal inicial es débil y vulnerable habrá sacudones internos que el incipiente sistema financiero no podrá soportar. Pero, además, la solidez de la posición fiscal es fundamental para financiar la rectificación y pronta recuperación de cualquier crisis.

También es fundamental la estabilidad monetaria porque, entre otras cosas, imparte credibilidad al banco central y esto, a su vez, brinda algo de defensa frente a un ataque a la moneda del país.

Eyzaguirre advirtió que habrá que actuar con cautela para lograr la estabilidad fiscal y monetaria porque la reforma del sector financiero es muy importante para el crecimiento. Una liberalización prudente de los intereses evitaría inicialmente el exceso de ajuste y de expansión crediticia. También podrían eliminarse gradualmente los instrumentos de control monetario directo para permitir la creación de mecanismos para operaciones e instrumentos más avanzados de mercado abierto.

El equilibrio macroeconómico y la reglamentación del sector financiero deben ser anteriores a la desregulación de la cuenta de capital. De no ser así, los inversionistas extranjeros aprovecharían limitaciones presupuestarias supuestamente flojas o prestarían voluntariamente a los bancos en dificultades suponiendo que el Estado los va a sacar de apuros.

En cuanto a la secuencia que ha de seguir la desregulación de la cuenta de capital, Eyzaguirre manifestó inclinarse por liberalizar primero la inversión extranjera directa, ciertos empréstitos estatales a largo plazo y los flujos de cartera. Sabía que se había mencionado la necesidad de contar con una considerable capacidad institucional para diferenciar y hacer que se cumplan los controles, pero lo mismo ocurre en un sistema sin controles.

### ¿Es un “amargo remedio” la única solución?

Anders Åslund dijo que prefería concentrarse en lo que se *puede* hacer, y no en lo que se *debe* hacer, para reformar el sector financiero dada la situación que vive un país, en este caso, Rusia y Ucrania, que han sufrido recientemente duros golpes financieros y son estructuralmente débiles. Las opciones son, entonces, mucho más limitadas y menos atractivas de lo que se quiere admitir.

Las causas de las graves crisis de Rusia y Ucrania son similares y claras: grandes déficit presupuestarios e imposibilidad de financiarlos; tipos de cambio fijos y sobrevaluados, y dificultad para atender el servicio de las deudas a corto plazo en razón de la escasez de reservas nacionales e internacionales.

Las medidas preventivas que se debían haber tomado son tan obvias como los síntomas: reducción de los déficit presupuestarios, pronta y significativa devaluación y limitación de los empréstitos estatales por lo menos de capital internacional a corto plazo. Hay que preguntar entonces por qué no se tomaron estas medidas.

En principio, el colapso de la economía rusa fue mucho más grave que en Ucrania, dijo Åslund: en Rusia, el producto industrial cayó 15% en septiembre de 1998 y el PIB, 4,6% pero en Ucrania el PIB sólo bajó 2%. Hubo devaluación: en Rusia, el cuádruple; en Ucrania, el doble. De junio de 1998 a junio de 1999, la inflación en Rusia llegó al 200%, en Ucrania al 20%. Además, Rusia no cumplió con las letras del Tesoro y la mitad de los bancos quebraron. En términos sociales, su crisis financiera fue más costosa que todo el período de transición hasta esa fecha.

Un año después, la situación es diferente. Ambos países se han visto obligados a efectuar cortes radicales del gasto público y sus déficit son muy reducidos, han estado a punto de dejar de cumplir con los pagos externos pero lo evitaron con la reestructuración, y los dos reciben fondos del FMI —aunque con cierta demora.

Ambos están haciendo muchas cosas que antes no pudieron hacer, porque el colapso financiero en Rusia y sus repercusiones en Ucrania hacen creíble por primera vez la rígida limitación presupuestaria. Lo que nunca lograron los reformadores antes de la



Nicolás Eyzaguirre: Podrían eliminarse gradualmente los instrumentos de control monetario directo para crear instrumentos más avanzados de mercado abierto.



Anders Åslund: El colapso financiero en Rusia y sus repercusiones en Ucrania hacen creíble por primera vez la rígida limitación presupuestaria.

crisis fue posible mediante el colapso financiero, una fuerza exógena.

En Rusia, los efectos saludables del colapso son más evidentes que en Ucrania. Este país se ha visto obligado a reestructurar sustancialmente los bancos, cerrando a los deficientes; han disminuido los atrasos en los pagos y aumenta pronunciadamente la monetización. Las diferencias en el ingreso son mucho menores, principalmente porque la clase media fue muy golpeada.

En Rusia, pero no en Ucrania, resurgen las inversiones de cartera: el índice bursátil casi se cuadruplicó desde octubre de 1998 y los eurobonos se triplicaron. Según Åslund, lo más importante es el crecimiento industrial del primer semestre de 1999, que ha subido al 3% y se duplicará en el resto del año. El producto de Ucrania se mantiene estacionario.

El problema fundamental en ambos países es que están dominados por intereses centrados en la obtención de renta económica de la vieja elite comunista que esperan hacer dinero con subsidios y reglamentaciones estatales. Y los que más lo hacen son los bancos rusos, que en verdad no son bancos, sino enormes empresas generales impermeables a la reglamentación y a la reforma.

Nada podría desplazar a estas instituciones no bancarias ni destruir su poder, señaló Åslund, a no ser por la contracción natural o choques exógenos. De la misma manera, no era posible controlar el déficit presupuestario siempre que la elite pensara que podría obtener más subsidios del gobierno. Por otra parte, desde el punto de vista estructural, dado que los bancos rusos no eran estrictamente bancos,

impidieron el desarrollo del sector bancario. El colapso, afirmó Åslund, se llevó consigo a las instituciones no bancarias y dejó en pie a los verdaderos bancos.

De estas experiencias pueden extraerse varias conclusiones:

- Lo más importante en una transformación inicial es imponer rígidas restricciones presupuestarias pero hay que desarmar la vieja estructura del poder para hacerlo y quizá lo único capaz de lograrlo sea una crisis financiera.

- Una liberalización temprana y radical puede debilitar a la oligarquía, de inmediato si tiene éxito o después porque el intento hace más fácil el colapso.

- En Rusia, la fuerza política de los bancos estaba bien arraigada antes de iniciarse el proceso de transición; no había posibilidad de que se doblegaran ante la reglamentación.

Estas observaciones, dijo Åslund, sugieren que en países como Rusia y Ucrania, en que los gobiernos no pueden hacer mucho para oponerse a los intereses creados, son pocas las posibilidades de realizar la reforma en la secuencia debida y hay que descartar desde el principio una liberalización ordenada. Entonces, los países que se encuentran en estas circunstancias sólo pueden elegir entre petrificación y estancamiento o hacer lo que puedan cuando buenamente puedan. ■

La transcripción, en inglés, del Foro Económico "Getting It Right: Sequencing Financial Sector Reforms," puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Publicaciones recientes

### Occasional Papers (Serie de estudios; US\$18; para catedráticos y estudiantes universitarios; US\$15)

180: *Revenue Implications of Trade Liberalization*,

Liam Ebrill, Janet Stotsky, y Reint Gropp

181: *The Netherlands: Transforming a Market Economy*,

C. Maxwell Watson, Bas B. Bakker, Jan Kees Martijn, y Ioannis Halikias

### Working Papers (Documentos de trabajo; US\$7)

99/76: *Price Liberalization, Money Growth, and Inflation During the Transition to a Market Economy*, Ernesto Hernández-Catá

99/77: *Sources of Economic Growth: An Extensive Growth Accounting Exercise*, Abdelhak Senhadji

99/78: *Price Imputation and Other Techniques for Dealing with Missing Observations, Seasonality, and Quality Change in Price Indices*, Paul A. Armknecht y Fenella Maitland-Smith

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

99/62: Austria: Statistical Appendix

99/63: Bhutan: Statistical Appendix

99/65: Netherlands Antilles:

Selected Issues/Statistical Appendix

99/66: Papua New Guinea: Statistical Appendix

99/67: Trinidad and Tobago:

Selected Issues/Statistical Appendix

Los pedidos deben 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](mailto: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 pueden consultarse en dicho sitio.

## Las autoridades de los países miembros aceptan la divulgación de informes del FMI

*En el marco del amplio programa de fortalecimiento del sistema financiero internacional, el Directorio Ejecutivo del FMI convino en la puesta en marcha de un proyecto piloto en cuyo contexto los países miembros de la institución darían a conocer voluntariamente los informes preparados por los funcionarios del FMI al término de las consultas del Artículo IV. A través de ese proyecto se procura dar mayor transparencia a las operaciones del FMI y de sus países miembros. Se cree que la falta de transparencia es una de las causas de la crisis de los mercados emergentes que estalló en 1997, pues los diferentes agentes económicos afectados no contaban con la información que necesitaban para adoptar decisiones financieras adecuadas.*

*Entre los países que han convenido en participar en el proyecto figuran, en Europa, Albania, Estonia y Malta, y en la región del Caribe, Aruba y Trinidad y Tabago. En este artículo se exponen algunos de los temas planteados en las deliberaciones entre las autoridades nacionales y los funcionarios del FMI durante las recientes consultas del Artículo IV referentes a su situación.*

### Estonia

Estonia, según los funcionarios del FMI, es una de las economías en transición que más ha avanzado por la senda de la reforma. Su sistema de caja de conversión y la estabilidad del tipo de cambio de su moneda frente al marco alemán y, más recientemente, frente al euro, han sido beneficiosos. Su crecimiento económico fue del 10% en 1997; en 1998 y a principios de 1999 se registró una desaceleración de la economía y se redujo la demanda agregada, lo que puede atribuirse a la caída del mercado bursátil de 1997, a una política macroeconómica más restrictiva, en conjunción con un programa respaldado por el FMI (véase el *Boletín del FMI* del 19 de enero de 1998, pág. 11) y a los efectos de la crisis financiera rusa. Como reflejo del debilitamiento de la economía, en el segundo semestre de 1998 el saldo presupuestario registró un considerable déficit, que aumentó pronunciadamente en el primer trimestre de 1999. No obstante la inflación siguió disminuyendo en 1998 y a principios de 1999.

Los debates entre las autoridades estonias y los funcionarios del FMI en el marco de la consulta del Artículo IV, realizada en mayo de 1999, se centraron en el presupuesto de 1999, que a juicio de los funcionarios del FMI se basó en proyecciones no realistas del ingreso fiscal. El gobierno anterior se mostró reacio a modificar el presupuesto —especialmente teniendo en cuenta las elecciones que habían de realizarse en marzo— por creer que el crecimiento del PIB y del ingreso fiscal serían mayores de lo previsto por los técnicos del FMI. El nuevo gobierno estuvo de acuerdo

con la evaluación de los funcionarios del FMI, pero cree que existe escaso margen para corregir el presupuesto de 1999; estima posible, sin embargo, lograr un presupuesto equilibrado en el año 2000. Los técnicos del FMI consideran acertada la decisión de las autoridades de tratar de reducir el papel del sector público y equilibrar el presupuesto en el año 2000.

La privatización constituye una parte importante de la transición hacia una economía de mercado. Hasta ahora las autoridades estonias han aplicado con éxito su programa de privatización, y se proponen completar el proceso. Los técnicos del FMI respaldan la intención de las autoridades de resistirse a la tentación de gastar el ingreso fiscal proveniente de la privatización, para financiar el gasto corriente y de consignarlo quizá al financiamiento de una importante reforma del sistema de pensiones. Otras reformas estructurales obedecerán a la necesidad de cumplir los requisitos para el ingreso a la Unión Europea y a reformas en el sector sanitario.

### Albania

Para Albania, que en 1991 dejó atrás 45 años de gobierno comunista aislacionista, las dificultades han sido mayores que para Estonia. Su economía comenzó recientemente a recuperarse de la perturbación causada por el colapso de las maniobras financieras fraudulentas de la “pirámide” de 1997, y a recuperar su estabilidad macroeconómica. Las autoridades han logrado éxito en la esfera de la consolidación fiscal y aplican una política monetaria prudente, cumpliendo así, hasta la fecha, todos los criterios de ejecución previstos en el acuerdo del SRAE (véase el *Boletín del FMI* del 28 de junio, pág. 201).

Albania aún no ha terminado de transformarse en una economía de mercado, y es mucho lo que tendrá que hacer para alcanzar a los países europeos de ingreso medio, pero las autoridades han avanzado mucho en la reforma estructural y el país goza de estabilidad de precios, un nivel adecuado de reservas y un crecimiento positivo del producto. La crisis de Kosovo planteó nuevos retos para la estabilidad macroeconómica y la reforma estructural, pero los funcionarios del FMI confían en que las recientes medidas surtirán efecto al velar por el mantenimiento del buen gobierno y evitar que desmejore la balanza de pagos. Si Albania mantiene la misma trayectoria, su balanza de pagos se recuperará el año próximo.

En conjunto, los técnicos creen que Albania está aplicando un estricto y apropiado programa de estabilización macroeconómica y reforma estructural, cuyos objetivos, pese a la crisis de los refugiados, son asequibles. Dados los resultados satisfactorios

logrados por Albania en el marco del primer acuerdo anual del SRAE, los funcionarios recomiendan acceder a la solicitud de las autoridades de un segundo acuerdo anual por un monto mayor.

### Malta

El elogiado crecimiento económico que tuvo lugar en Malta en la presente década, se desaceleró en los últimos años, registrándose un elevado déficit en cuenta corriente y una tasa de crecimiento inferior a la gama del 4% al 5% que los funcionarios del FMI consideran factible. Ese deterioro puede atribuirse a persistentes fallas de las medidas estructurales y a la falta de disciplina fiscal. A las autoridades les resulta difícil poner en marcha el proceso de crecimiento económico, lo que podría lograrse, según los funcionarios del FMI, mediante reformas estructurales que den lugar a economías de personal en el sector público. Pese a los avances logrados en pos de esa meta, los funcionarios del FMI creen que Malta necesita asistencia técnica que oriente sus esfuerzos, y señala que varias medidas recientes —inclusive las decisiones de dar marcha atrás al incremento de precios de los servicios públicos y aumentar los salarios de los funcionarios públicos— han aumentado las presiones fiscales.

En ese contexto, las autoridades maltesas y los funcionarios del FMI centraron sus deliberaciones en la búsqueda de mecanismos que permitan avanzar en pos de los objetivos fiscales y estructurales. Los técnicos celebraron las medidas que han adoptado las autoridades para corregir el déficit fiscal en 1999 y elaborar un marco fiscal de mediano plazo, que sería la médula del programa económico del gobierno. Malta ha puesto en marcha un vigoroso programa de privatización, que los funcionarios del FMI consideran muy adecuado, y al mismo tiempo insta a las autoridades a adoptar cuanto antes las medidas ulteriores que correspondan. Se cuenta con amplias instalaciones de reconversión laboral en los sectores público y privado y se acordó que los beneficiarios deberán participar más en los costos.

Las proyecciones oficiales para 1999 prevén mayor crecimiento, desequilibrios comerciales e inflación; las de los técnicos del FMI son un poco más optimistas en lo que se refiere a la inflación y a la balanza comercial de bienes y servicios.

### Aruba

El vigoroso crecimiento económico logrado por Aruba en gran parte de la última década se ha visto acompañado de una política monetaria y fiscal en general bien concebida y orientada hacia la estabilidad. Los funcionarios del FMI señalan en su informe que la política fiscal fue flexibilizada injustificadamente en 1996, lo que dio lugar a crecientes desequilibrios presupuestarios. A mediados de 1998 las autoridades de Aruba reconocieron la necesidad crítica de restablecer la disciplina fiscal y adoptaron medidas encaminadas a reducir el gasto público, eliminar la mora en el pago de

impuestos y dar marcha atrás al proceso de acumulación de atrasos. Además se esforzaron en reducir el número de funcionarios públicos, contener los costos salariales y elaborar un programa de inversiones públicas. Esto hizo que el gasto se redujera en 1½ puntos porcentuales del PIB y el déficit presupuestario disminuyera hasta situarse en un nivel inferior al 1% del PIB.

El desafío con el que se ven confrontadas las autoridades consiste en mantener una orientación fiscal prudente para no comprometer el crecimiento económico satisfactorio y el entorno de baja inflación. Se convino con las autoridades en que esa orientación de política económica debería abarcar la reforma de las prestaciones obligatorias para grupos sociales, a fin de salvaguardar las finanzas públicas a más largo plazo y resolver varios problemas en los sistemas jubilatorio y de atención de salud.

Las autoridades expusieron las medidas que habían adoptado o planificado para restablecer la disciplina presupuestaria. Según las proyecciones oficiales, en 1999 se logrará un pequeño superávit, de alrededor del ½% del PIB. Los técnicos del FMI consideran que las proyecciones sobre el ingreso fiscal son demasiado optimistas.

### Trinidad y Tabago

En Trinidad y Tabago, la expansión económica lograda en los últimos cinco años puede atribuirse en parte a una satisfactoria gestión macroeconómica y al continuo progreso logrado en materia de liberalización y reforma estructural. La deuda externa del país se redujo; se desaceleró el proceso de inflación, y cayó el desempleo. Según los técnicos del FMI, los resultados económicos seguirán siendo favorables; el crecimiento económico se acelerará hasta que la tasa llegue, en 1999, al 4½%, y la inflación se desacelerará hasta alcanzar un nivel del 4½%.

Lo que más preocupa a los funcionarios del FMI, en cuanto a los resultados de 1999, es que la disminución de los precios del petróleo y los productos petroquímicos impidan al país alcanzar sus objetivos presupuestarios. Las autoridades esperan mantener en equilibrio el presupuesto reduciendo el gasto público.

En lo que respecta al ingreso fiscal, los funcionarios prevén un déficit del 1½% del PIB con respecto a las previsiones presupuestarias, lo que obedecería principalmente a una insuficiente recaudación del ingreso petrolero y no tributario. Creen conveniente que las autoridades se esfuercen en incrementar el ingreso fiscal en el presente ejercicio aumentando los impuestos específicos al consumo, ampliando la base del IVA, restringiendo el régimen del impuesto sobre la renta de las sociedades que permite trasladar pérdidas al ejercicio siguiente y fortaleciendo la administración tributaria y aduanera; deberán además aumentar el tope máximo aplicable a la deuda interna, de modo de reducir el financiamiento del banco central en el ejercicio. A la luz de la tendencia a largo plazo de los precios de los productos primarios, así como a la paulatina disminución

de la producción de petróleo de Trinidad y Tabago, los funcionarios sostienen que deberán procurarse otras fuentes de ingresos fiscales.

La estabilidad cambiaria es una de las principales metas de política económica de Trinidad y Tabago. Las autoridades se han comprometido a aplicar un régimen cambiario determinado por el mercado, y están aplicando una política monetaria y fiscal prudente para mantener baja la inflación. En los dos últimos años el valor real de la moneda aumentó moderadamente, y en 1998 se deterioró mucho la relación de intercambio. Los funcionarios creen que si bien el tipo de cambio parece, en general, adecuado, puede ser necesario que las autoridades acudan a mecanismos de mercado —incluidas las tasas de interés y, si es necesario, medidas de intervención del banco central— para poner orden en la oferta y la demanda.

A juicio de los funcionarios del FMI, las perspectivas a mediano plazo de Trinidad y Tabago siguen siendo favorables, debido al gran volumen de inversiones que se están realizando en el sector de la energía y a la solidez de la política fiscal y monetaria. Prevén que una mejora de la relación de intercambio, aunque sea de pequeñas proporciones, dará lugar a una considerable reducción del déficit en cuenta corriente, y que en los próximos años se logrará un saldo fiscal más satisfactorio. ■

El texto completo, en inglés, de estos informes sobre las consultas del Artículo IV puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). El FMI solicita a los lectores que envíen comentarios sobre los informes antes del 5 de octubre de 2000 por correo electrónico a: [pilotproject@imf.org](mailto:pilotproject@imf.org).

**Publicado en Internet**

**Notas informativas**

99/41, 22 de julio. El FMI concluye el examen y aprueba US\$213 millones en el tramo de crédito a favor de Filipinas.

99/43, 27 de julio. El FMI aprueba desembolsos en el marco del SRAE a favor de Tanzania.

**Notas de información al público**

99/61: Mozambique, 14 de julio

99/62: Omán, 16 de julio

99/63: Côte d'Ivoire, 16 de julio

99/64: República Checa, 29 de julio

**Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera**

Bolivia, carta de intención, 8 de abril

Senegal, carta de intención, 4 de junio

Madagascar, carta de intención, 28 de junio

Rusia, Declaración de política económica, 13 de julio

**Notas:** 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 de los países en cuestión; y evaluaciones divulgadas por decisión del Directorio tras sus deliberaciones sobre aspectos de política.

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

*Informe del IIF*

**Mayor transparencia en el FMI para resolver futuras crisis financieras**

A mediados de 1998 el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) estableció el Comité de Coordinación de las Finanzas de los Mercados Emergentes, cuyo objetivo era presentar recomendaciones sobre el fortalecimiento de la arquitectura del sistema financiero internacional. El comité celebró reuniones con autoridades del Grupo de los Siete y otras entidades y emitió informes sobre sus conclusiones. (Véase, en el *Boletín del FMI* del 12 de abril, pág. 110, una síntesis del informe del grupo de trabajo sobre transparencia en las finanzas de los mercados emergentes y el del grupo de estudio sobre evaluación de riesgos.) En el informe resumido del IIF sobre la labor de dicho Comité se destacan los temas que probablemente figurarán en las deliberaciones previas a las Reuniones Anuales de 1999 del FMI y del Banco Mundial.

**Retos**

En el informe se mencionan los principales retos con los que se ven confrontados los participantes en el sistema mundial de las finanzas de los mercados emergentes:

- *En cuanto a los participantes del mercado, incluidos los bancos comerciales, las empresas de corretaje de valores, de administración de activos y de seguros y los fondos especulativos de cobertura*, mejorar el control y la gestión de los riesgos, dar respaldo a una mayor transparencia y trabajar en un marco de mutua colaboración a los efectos de una resolución voluntaria de las crisis.
- *En cuanto a los gobiernos, los bancos centrales y las entidades reguladoras de las economías emergentes*, mantener una política económica interna bien concebida, acelerar la reforma del sector financiero, acatar las normas

**Tasas del FMI**

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
26 de julio	3,32	3,32	3,77
2 de agosto	3,36	3,36	3,82

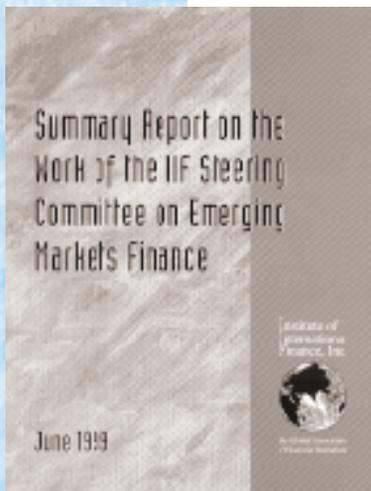
La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG (al 1 de 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/tr/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tr/sdr/sdr.htm)).

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

internacionales aplicables a una gama de asuntos que van desde la divulgación de datos hasta una adecuada gestión, y manejar las relaciones con inversionistas y prestamistas privados.

- *En cuanto al FMI, el Banco Mundial y otros organismos internacionales*, aprovechar las mejoras logradas en materia de transparencia y servicios de crédito, actuar como catalizadores de un financiamiento privado sostenible de carácter voluntario en la medida en que sea necesario, y colaborar con los gobiernos de las economías de mercado emergentes y los participantes del mercado a fin de respaldar firmes programas de ajuste.

- *En cuanto al G-7 y los países industriales*, procurar un crecimiento económico no inflacionario sin crear desequilibrios externos insostenibles, orientar en cuanto a la reducción de las barreras al comercio y al financiamiento y respaldar métodos basados en la colaboración para prevenir y resolver crisis.



### Papel del FMI

En el informe se recomienda establecer una relación biunívoca más firme y más temprana entre la comunidad oficial y la comunidad financiera privada, para reforzar el marco mundial de una afluencia viable y productiva de capital privado a los mercados emergentes. El informe destaca las nuevas líneas de crédito contingente del FMI,

consideradas como “vehículo potencialmente importante” para garantizar la obtención de financiamiento, antes que se necesite, a los países que cumplan requisitos mundiales de acceso a los mercados de capital. No obstante, será necesario disipar dudas referentes a la utilización de ese instrumento, y puede ser conveniente que algunas autoridades estudien, con prestamistas privados, sistemas de financiamiento contingente basados en el mercado.

El endeudamiento a corto plazo de proporciones insostenibles fue una causa importante de las crisis recientes. Es preciso reforzar la transparencia en esa esfera, y a esos efectos se recomienda en el informe una supervisión más estrecha, a cargo del FMI, el Banco Mundial, la OCDE y otras entidades oficiales.

La falta de información influyó en las crisis de los años noventa, por lo cual el Comité recomienda seguir trabajando en las normas de divulgación de datos y la transparencia del FMI. El Comité celebró la reciente revisión de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos del FMI; pero aconsejó reforzarlas aún más. Junto con una mayor transparencia del FMI, los resultados de la supervisión que aparecen en los informes de los técnicos del FMI sobre las consultas del Artículo IV constituyen un medio de orientación importante para los inversionistas y prestamistas privados, especialmente en situaciones en que los diferenciales no reflejan del todo los riesgos bási-

cos. Por lo tanto, en el informe se recomienda a los participantes del mercado seguir de cerca el programa piloto del FMI, de 18 meses de duración, referente a la publicación voluntaria de informes (véase la pág. 247).

Pese a la labor realizada para prevenir las crisis, es imposible evitarlas del todo. Contar con respaldo oficial es uno de los elementos clave para una participación constructiva del sector privado en futuras crisis. Si bien los países pueden recuperarse sin apoyo del FMI u otras fuentes oficiales, el resultado bien puede ser una recesión más profunda y duradera. La condicionalidad del FMI puede dar credibilidad a las reformas adoptadas en los países en crisis. El financiamiento de la balanza de pagos puede aliviar la presión que se ejerce sobre los países para imponer controles a la movilización del capital o acumular atrasos de pagos que pueden postergar su acceso a los mercados. Esas medidas pueden actuar como catalizadores de nuevas corrientes de capital privado que respalden la recuperación del país; el FMI ha creado dos servicios financieros —el servicio de complementación de reservas y las líneas de crédito contingentes— a fin de proporcionar financiamiento a corto plazo que permita hacer frente a crisis de liquidez.

### Próximos pasos

Mediante la labor realizada por el sector público y el sector privado para hallar la manera de prevenir y resolver crisis financieras en mercados emergentes se conocen mejor las vinculaciones existentes en el sistema financiero internacional. En el informe se insta a la comunidad financiera privada a aplicar varias medidas encaminadas a lograr mejoras en forma independiente y junto con otros participantes del ámbito financiero internacional.

- En el contexto de sus actividades internas de gestión de riesgos, las empresas financieras deberán dar prioridad al uso de mejores técnicas de medición de riesgos y mejores controles internos.

- En sus relaciones con las autoridades de los mercados emergentes, deberán promover la transparencia y buscar otros mecanismos que permitan diferenciar mejor las economías.

- En sus relaciones con el FMI y otros organismos internacionales, deberán aprovechar las oportunidades de dar a conocer su preocupación con respecto a la política económica y los resultados de los países y realizar un seguimiento más estrecho de las actividades de supervisión que realizan esas entidades, ayudando a identificar programas que puedan catalizar un financiamiento privado sostenible. ■

El texto completo, en inglés, *Summary Report on the Work of the IIF Steering Committee on Emerging Markets Finance* puede consultarse en el sitio de IIF en Internet: ([www.IIF.com](http://www.IIF.com).)

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes y Michael Spilarto, FMI, págs. 241, 243-45 y 256; Gero Breloer, AFP, pág. 251; y American College, pág. 253.

A continuación se presentan fragmentos de recientes comunicados de prensa del FMI. Los textos completos, en inglés, pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)) bajo: News o solicitarse por fax al (202) 623-6278, IMF, Public Affairs Division.

## Mauritania: SRAE

El FMI aprobó un acuerdo trienal a favor de Mauritania en el marco del servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE) por el equivalente de DEG 42,5 millones (unos US\$56,5 millones) en apoyo del programa económico del gobierno para 1999-2002. El primer préstamo anual será desembolsado en dos montos iguales; el primero, por el equivalente de DEG 6,1 millones (unos US\$8,1 millones) podrá utilizarse de inmediato.

Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, comentó sobre las deliberaciones del Directorio Ejecutivo:

“Los directores encomiaron a las autoridades por el significativo avance logrado en los últimos años para mejorar las condiciones macroeconómicas y los indicadores sociales. Pese a la vulnerabilidad a embates externos y a la necesidad de preservar la estabilidad macroeconómica, consideran que es posible reducir gradualmente el superávit fiscal global y las tasas de interés. Destacaron asimismo la necesidad de aprovechar el favorable saldo de las finanzas públicas para implementar un programa de reforma fiscal a fin de fomentar un papel más activo del sector privado en la economía y de esa manera estimular el crecimiento económico y seguir reduciendo la pobreza.”

“Subrayaron la importancia de preservar los ingresos fiscales fortaleciendo la administración tributaria y reduciendo las exenciones, sobre todo en vista de la contracción prevista de impuestos al comercio. Celebraron los esfuerzos desplegados para focalizar y vigilar mejor el gasto público en los sectores sociales.”

“Encomiaron a las autoridades por iniciar un programa ambicioso e integral de reforma estructural, señalando que son esenciales las políticas propuestas para promover el desarrollo del sector privado, liberalizar los mercados y fomentar la competencia si se ha de acelerar el ritmo del crecimiento y crear empleos.”

“Reafirmaron su respaldo a la solicitud de asistencia de Mauritania en el marco de la Iniciativa para los PPME y consideraron que la aprobación del SRAE debería marcar el inicio del período conducente al punto de culminación.”

### Resumen del programa

Las autoridades de Mauritania pusieron en marcha un ambicioso programa económico que tiene por objeto elevar la tasa de crecimiento y mejorar las condiciones sociales, haciendo hincapié en la reducción de la pobreza.

La estrategia a mediano plazo se centrará en consolidar la estabilidad macroeconómica, intensificar las reformas estructurales y redefinir la función del gobierno, en tanto que se mejora la calidad de la gestión pública y se logra más transparencia, se liberalizan los mercados y se fomenta una mayor competencia, todo lo cual permitirá crear un entorno favorable para la inversión privada y el desarrollo social a largo plazo. El programa de 1999 tiene por objeto elevar el crecimiento del PIB al 4,1%, reducir la inflación al 4%, contener el déficit en cuenta corriente en 11,2% del PIB e incrementar las reservas oficiales al equivalente de 5,1 meses de importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Dada la incertidumbre del sector exportador, el gobierno se propone lograr un superávit presupuestario de 2,2% del PIB en 1999 para lograr sus objetivos macroeconómicos. Además, en el primer año del programa se reformará el mercado cambiario, se reestructurará el sector público y se desarrollará el sector rural, porque si bien mejoraron en el último decenio los indicadores sociales, más del 50% de la población sigue viviendo en la pobreza y no se atienden las necesidades de salud y educación.

Mauritania ingresó al FMI el 10 de septiembre de 1963, y su cuota es de DEG 64,4 millones (unos US\$85,7 millones). Sus obligaciones financieras por el uso del financiamiento del FMI ascienden actualmente a DEG 75,0 millones (unos US\$99,7 millones).

Comunicado de prensa No. 99/32, 21 de julio

## Mauritania: Indicadores económicos y financieros

	1996	1997	1998	Proyección				
				1999	2000	2001	2002	2003
				(Variación porcentual anual)				
PIB a precios constantes	4,7	4,5	3,5	4,1	4,4	4,6	5,0	5,2
IPC (promedio del período)	4,7	4,5	8,0	4,0	3,5	3,0	2,5	2,5
				(Porcentaje del PIB)				
Saldo público global (excluidas las donaciones)	5,3	4,2	2,1	2,2	1,3	0,5	0,4	0,3
Balanza en cuenta corriente (excluidas las transferencias oficiales)	-13,2	-9,0	-11,4	-11,2	-10,8	-10,5	-10,1	-9,6
				(Meses de importaciones de bienes y servicios no factoriales)				
Reservas oficiales brutas	2,8	4,6	4,6	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6

Datos: Autoridades de Mauritania y estimaciones y proyecciones de funcionarios del FMI.

## Madagascar: SRAE

El FMI aprobó el segundo préstamo anual en el marco del SRAE para respaldar el programa económico y financiero de Madagascar y prorrogar el período de compromisos del acuerdo trienal hasta el 27 de julio del año 2000. El acuerdo fue aprobado el 27 de noviembre de 1996 por un monto original de DEG 81,4 millones (unos US\$108,1 millones), de los cuales

## Camdessus manifiesta su pesar ante el fallecimiento del Rey Hassan II

En una nota informativa de fecha 26 de julio, Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, expresa su pesar ante el fallecimiento del Rey de Marruecos. El texto, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

“Nos entristece profundamente la noticia del deceso de Su Majestad Hassan II, Rey de Marruecos, quien trabajó incansablemente en pos de la modernización y el desarrollo de su país, la cooperación regional y la paz. Tuve el privilegio de reunirme con él en varias ocasiones y sacar provecho de la sabiduría de sus consejos y de la vastedad de su entendimiento. El Rey Hassan II valoraba mucho las opiniones y recomendaciones del FMI y apreciaba el respaldo que pudimos ofrecer a Marruecos en circunstancias difíciles. En nombre del Directorio Ejecutivo y de toda la institución, transmitimos nuestras respetuosas condolencias a Su Majestad Mohammed VI, a las que aunamos las seguridades de nuestro apoyo y nuestro deseo de establecer una cooperación fructífera con su gobierno en un marco de confianza mutua.”



se desembolsaron DEG 27,1 millones. Tras esta nueva decisión, Madagascar podrá contar con otros DEG 27,1 millones (unos US\$36,0 millones) durante el segundo programa económico y financiero anual respaldado por el SRAE, de los cuales dispondrá de DEG 13,6 millones el 30 de julio.

Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, comentó sobre las deliberaciones del Directorio Ejecutivo:

“Los directores celebraron los recientes esfuerzos del gobierno para fortalecer la estrategia de reforma. Consideraron que el

mediante la plena aplicación de las medidas macroeconómicas y estructurales previstas”.

### Estrategia a mediano plazo

El programa para 1999–2001 tiene por objeto enviar una vigorosa señal a los inversionistas potenciales. Se procura acelerar el crecimiento del PIB real de 3,9% en 1998 a 4,5% en 1999 y a 5,3% en el año 2000; reducir la inflación anual del 6,6% previsto para 1999 a 4,8% en el año 2000, y reducir el déficit en cuenta corriente de 7,9% del PIB en 1998 a 7,3% del PIB en 1999 y 7,0% del PIB en el año 2000. Se prevé que una mayor afluencia de fondos de asistencia e ingresos derivados de la privatización coadyuven a la reposición de las reservas oficiales brutas a un nivel equivalente a 3½ meses de importaciones.

El gobierno se comprometió a mantener el déficit fiscal en 4,9% del PIB en 1999 y en 3,2% en el año 2000. La política monetaria seguirá orientada a cumplir las metas de inflación y balanza de pagos.

Como parte de la estrategia para erradicar la pobreza, que aflige al 70% de la población, se elevarán las asignaciones presupuestarias para salud y educación en 0,4 puntos porcentuales del PIB en el año 2000.

Dado el bajo nivel de ingreso del país, seguirá siendo limitada la capacidad de ahorro, por lo que la estrategia de incremento de la inversión tendrá que depender de la asistencia extranjera en condiciones concesionarias y de la inversión extranjera directa. Se cree que Madagascar podrá recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME si llega al punto de decisión en el año 2001.

### Reformas estructurales

Las autoridades se comprometieron a acelerar la reforma estructural, sobre todo la privatización de las empresas clave, la eliminación de barreras a la competencia en sectores con alto potencial de crecimiento (como minería, pesca y turismo) y la creación de un marco jurídico y un sistema judicial más eficientes.

Madagascar ingresó al FMI el 25 de septiembre de 1963 y su cuota es de DEG 122,2 millones (unos US\$162,4 millones). Sus obligaciones pendientes por el uso del financiamiento del FMI ascienden a DEG 36,1 millones (unos US\$48,0 millones).

Comunicado de prensa No. 99/33, 23 de julio

## Madagascar: Indicadores económicos y financieros

	1995	1996		1997		1998		1999	2000	2001	
		Programa	Efect.	Programa revisado <sup>1</sup>	Efect.	Escen. meta	Efect.		Programa		
		(Variación porcentual anual)									
PIB real a precios de mercado	1,7	2,0	2,1	3,5	3,7	3,6	3,9	4,5	5,3	5,7	
IPC tradicional (promedio)	49,0	19,7	19,8	6,7	4,5	6,3	6,2	6,6	4,8	3,0	
Saldo público global total (en valores de caja)	-5,8	-5,4	-4,9	-2,3	-3,2	-6,2	-6,3	-4,9	-3,2	-2,4	
		(Semanas de importaciones de bienes y servicios no factoriales)									
Reservas oficiales brutas	5,4	9,3	12,3	14,9	14,0	13,6	7,8	13,6	14,5	13,4	

<sup>1</sup>Las cifras se han tomado de un documento del Directorio Ejecutivo de 1997.

Datos: Autoridades de Madagascar y estimaciones y proyecciones de funcionarios del FMI.

programa apunta correctamente a un mayor crecimiento y al respaldo de un ambicioso plan de reducción de la pobreza. Coincidieron en que para asegurar la estabilidad macroeconómica y atraer inversión extranjera debe continuar la forma fiscal, reducirse la intervención estatal en la producción de bienes y servicios comerciables y establecerse un marco normativo transparente”.

“Señalaron que la reforma de las finanzas públicas es fundamental para el éxito del programa y respaldaron las intenciones de las autoridades de reorientar el gasto público hacia los sectores de salud y educación”.

Ante la pesada carga de la deuda que soporta Madagascar, los directores manifestaron su apoyo al deseo de las autoridades de lograr cuanto antes un alivio de la deuda, para lo cual es fundamental establecer un buen historial en la política económica

## El FMI concluye el examen de Brasil y aprueba el siguiente tramo de crédito

En una nota informativa del 28 de julio, el FMI anunció que el Directorio Ejecutivo concluyó el tercer examen del acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil. El país podrá girar hasta el equivalente de DEG 1.700 millones (unos US\$2.300 millones). Se incluyen fragmentos de los comentarios de Stanley Fischer, Subdirector Gerente del FMI, sobre las deliberaciones de los directores.

“Los directores ejecutivos expresaron satisfacción porque la evolución reciente de la economía brasileña fue significativamente mejor de lo proyectado en el programa revisado de marzo. La inflación se mantuvo relativamente baja y la actividad económica está mostrando señales iniciales de repunte. Se prevé que en 1999 el PIB real baje como máximo 1% y que la inflación de precios al consumidor se mantenga en torno al 8%”.

“Encomiaron a las autoridades por poner en práctica las políticas respaldadas por el acuerdo con el FMI, sobre todo por el superávit fiscal primario del sector público consolidado que equivale a por lo menos el 3,1% del PIB en 1999 y por

la firme política monetaria, consecuente con la meta anunciada de inflación. Destacaron que el reto principal de las autoridades es afianzar el progreso logrado y sentar las bases de una recuperación sostenida. Expresaron confianza en que las autoridades estarían dispuestas a tomar medidas adicionales, si fuese necesario, para cumplir las metas en materia fiscal y de inflación”.

“Coincidieron con las autoridades en que el régimen de tipo de cambio flotante ha sido útil hasta ahora para el país, y que el fuerte aumento de la competitividad gracias a la depreciación del *real*, además de la continuidad de las políticas macroeconómicas y la reforma estructural, coadyuvarían a mejorar de manera significativa y sostenida la cuenta corriente”.

“Instaron a las autoridades a intensificar y acelerar los esfuerzos para concluir las importantes reformas que aún están pendientes —sobre todo en la seguridad social y en el sistema tributario— y fortalecer programas sociales de bajo costo, eficaces y debidamente focalizados”.

El texto completo, en inglés, de la nota informativa 99/45 puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## J.K. Galbraith examina desde una nueva óptica lo que queda pendiente en este siglo

Los problemas que siguen asolando a la comunidad internacional en vísperas del nuevo milenio fueron el tema escogido por John Kenneth Galbraith, profesor emérito de la Universidad de Harvard y economista de renombre internacional para la 22ª Conferencia Frank M. Engle sobre Seguridad Económica en el Instituto Superior Americano de Bryn Mawr, Pensilvania, a principios de mayo.

Galbraith comenzó hablando de lo mucho que se ha logrado en este siglo —sobre todo en los países más adelantados, de la vastedad de los descubrimientos científicos y del desarrollo tecnológico a que nos hemos acostumbrado y de los cuales dependemos.

Hemos visto también en este último siglo, dijo, un cambio enorme en la sustancia misma de la vida: la producción de alimentos, de vivienda y de vestimenta. En los años treinta, cuando comenzaba su carrera en el campo de la economía, en Estados Unidos poco menos de la mitad de la gente que obtenía un sustento de su tarea trabajaba en la producción de alimentos —al igual que siglos antes. Hoy sólo lo hace un puñado de gente, quizás 5% ó 6%. Fue en este último siglo que el hombre logró escapar del deprimente y monótono trabajo indispensable para producir alimentos, sin duda una hazaña extraordinaria.

### Lo que no indica el PNB

Hemos visto también en este siglo un enorme progreso tecnológico, gracias al cual se ha alcanzado una mayor igualdad y realización intelectual. Para muchos, pero no todos, el adelanto ha sido una vía de escape de uno de los peores rasgos de la vida moderna: el trabajo tedioso, duro, repetitivo y aburridor. Se observa una tendencia a la baja en el número de personas que se dedica a lo que se llama “trabajo” y con esta palabra, explicó, abarcamos la tarea de aquellos que la sienten como una labor agradable y refinada, y la de aquellos que la sienten difícil, aburridora y físicamente dolorosa. No obstante, es una anomalía de nuestro sistema el que se pague mejor a los que cumplen tareas livianas y se dé más tiempo libre a los que derivan mayor placer de su trabajo.

Esta anomalía —recompensar peor a los que soportan la carga del trabajo más duro y tedioso— se refleja en la forma en que se mide el logro de una economía nacional: por medio del producto nacional bruto. Sin duda, dijo, el aumento del PNB —el total de todo lo que producimos y lo que hacemos por dinero— es una medida importante, pero es muy erróneo medir la calidad y el fruto de una vida por el total de la producción económica. Esta medida tiende a dejar de lado

y a oscurecer otros aspectos más profundos y más importantes de la vida económica; sobre todo, no toma suficientemente en cuenta el valor y el disfrute de aquello que se produce. Tenemos que preguntarnos: ¿cuál es el contenido cultural y artístico? ¿Recordaríamos Florencia y París si dependiésemos exclusivamente de su producción? Las maravillas del mundo del arte no son económicas. Y las maravillas de los demás países dependen tanto —y quizá más— del contenido cultural que de la mera producción económica.

### Inestabilidad

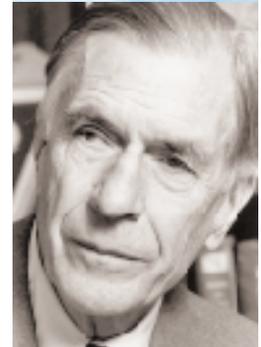
El legado más inmediato del último siglo, y que en verdad trasciende sus límites, es el antiguo problema económico de la inestabilidad, la sucesión de auges y de caídas, observó Galbraith. Pasando revista a los grandes borbollones especulativos de los tres últimos siglos, mencionó al del tulipán en Holanda alrededor del año 1630, el de París a principios del siglo XVIII cuando los inversionistas apostaban al oro que quizá se descubriera en Louisiana, y el muy famoso de los mares del sur que estalló en Londres ante las perspectivas aparentemente maravillosas del comercio con las Américas.

En el último siglo, en Estados Unidos, continuaron estos auges y caídas y siguen siendo hasta la fecha, una característica sin corregir en el sistema. De hecho, quizá en este momento estemos pasando por otra etapa de optimismo y especulación. Sin entrar en detalle, Galbraith sugirió que hay mucha más gente que participa en fondos de acciones comunes, de instrumentos derivados e indexados —y sobre todo en fondos accionarios— que inteligencia para manejarlos a todos. No pretendió predecir una crisis inminente porque según dijo, “cuando mi predicción es correcta se la olvida y cuando me equivoco, siempre se la recuerda a la perfección”. Pero sí sugirió que cuando se escucha decir con tanta frecuencia que hemos entrado a una era de prosperidad permanente con una tendencia ascendente absoluta en los valores de los instrumentos financieros, quizá sea hora de “correr a buscar amparo”.

### Pobreza y desigualdad en el ingreso

Pese a todo lo logrado en este siglo, dijo Galbraith, persisten dos problemas fundamentales a los que debe prestar atención todo aquel que tenga “algo de sentimiento”: el constante problema del gran número de personas pobrísimoas en Estados Unidos y en Europa y la persistencia y el aumento de la desigualdad en el ingreso.

En Estados Unidos, los muy pobres integran las masas de las grandes ciudades y pasan desapercibidos en



John Kenneth Galbraith: Es muy erróneo medir la calidad y el fruto de una vida por el total de la producción económica.

No hay nada que garantice con más seguridad las penurias, la pobreza y el sufrimiento que la falta de un accionar colectivo y responsable.  
—Galbraith

parte por mezclarse con ellas. Se trata de gente que siente todavía un temor pavoroso a la falta absoluta de dinero, porque esta falta con suma frecuencia se traduce en la pérdida de la libertad. Y esa pobreza, afirmó, sobre todo la urbana, es uno de los legados sociales y económicos más pesados que hemos heredado.

Para esfumar los estragos de este legado, Galbraith dijo creer firmemente en que debe garantizarse a todos un ingreso básico: “Un país rico como Estados Unidos puede darse el lujo de mantener a todos fuera de la pobreza, y yo quisiera que se volvieran a discutir las medidas que permitirían lograrlo”. Hay una cierta seguridad duradera que deviene de mitigar las penurias y la exasperación que produce ese sistema.

Otro problema, mayor y relacionado, es que Estados Unidos tiene la mayor concentración del ingreso en las categorías de ingreso más alto y el mayor número de personas en las categorías de ingreso más bajo. No hay otro país, afirmó Galbraith, que tenga una distribución tan mala del ingreso, con la posible excepción de la Rusia moderna.

### Tarea inconclusa

Una de las realizaciones trascendentes de este siglo fue el final del colonialismo en Asia y en África, dijo Galbraith, pero también creó graves problemas. En

una parte considerable de este mundo, significó el fin del gobierno colonial y, con frecuencia, su remplazo por otro régimen corrupto o la desaparición total del gobierno. Debemos tener plena conciencia de que no hay nada que garantice con más seguridad las penurias, la pobreza y el sufrimiento que la falta de un accionar colectivo y responsable, es decir, un gobierno responsable. No debemos dudar de que, aunque hablemos de ayuda económica o reforma social, no hay nada más esencial en nuestra época que un gobierno decente y competente.

Y por último, según Galbraith, el legado más grave de nuestro siglo, en especial de los últimos años, es que vivimos y continuaremos viviendo al filo de la destrucción total de la civilización. En Estados Unidos —un poco en otros países y mucho en lo que era la Unión Soviética— hay armas nucleares que tienen el poder para poner punto final a la existencia civilizada, y posiblemente a la de cualquier tipo. Esta amenaza es la principal tarea inconclusa de este siglo —y del milenio pasado. ■

La presentación de John Kenneth Galbraith podrá verse próximamente en video. Solicitar más información a American College, 270 S. Bryn Mawr Avenue, Bryn Mawr, PA 19010; teléfono: (610) 526-1450.

### Conferencia de Dubrovnik

## La transformación económica ha sido más ardua de lo previsto

*En la quinta Conferencia de Dubrovnik sobre las economías en transición se consideró la experiencia acumulada y el futuro previsible. La reunión, de cuatro días de duración, que tuvo lugar a fines de junio, fue patrocinada por el Banco Nacional de Croacia y organizada por Marko Škreb, Gobernador de esa institución, y Mario Blejer, Asesor Principal del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI. Expertos de entidades académicas, instituciones financieras multilaterales y economías en transición coincidieron en que la transformación económica ha sido más penosa y prolongada de lo que muchos preveían. Mencionaron la creciente disparidad de logros de los distintos países, el tema de la corrupción y los efectos de fallas institucionales que aún podrían socavar la estabilidad e impedir la convergencia con la Unión Europea.*

### Peligros de una reforma parcial

Johannes Linn, del Banco Mundial, señaló que la disparidad más importante que muestra la experiencia de la transición es la existente entre los países de Europa central y los países bálticos, por un lado, en que las tasas de crecimiento económico en general han vuelto a ser positivas y, por el otro, muchos países de la antigua

Unión Soviética en que la recesión aún persiste. Las diferencias en cuanto al ajuste global de la política macroeconómica son menos notables que las referentes a la calidad del ajuste y a las reformas estructurales, y en las economías que van a la zaga la distorsión económica sigue siendo pronunciada. Ello se debe a fallas de las instituciones públicas, a una gran corrupción y al legado de la planificación centralizada. Por su parte, Jan Svejnar, del Instituto William Davidson, señaló que las tasas de crecimiento económico de las economías en transición registraron considerables discrepancias en 1994–95, período en que los países que habían emprendido inicialmente reformas estructurales más enérgicas comenzaron a obtener mejores resultados.

Arye Hillman, de la Universidad Bar Ilan, presentó el ejemplo de un país atascado en una fase improductiva. El incremento de búsqueda de renta económica por parte de poseedores de información privilegiada en las primeras etapas de la transición podría dar lugar a un equilibrio en que la mayor parte de los recursos se transfirieran a actividades improductivas. Ese equilibrio de baja productividad podría ser estable, especialmente en una atmósfera de sumisión como la

que caracterizaba a los regímenes socialistas, y muy difícilmente podrían alterarlo agentes externos desorganizados. Para escapar de esa situación, las economías en transición necesitan un líder firme o una perturbación considerable y, en muchos casos, ambos factores han estado ausentes.

En tres ponencias sobre la Unión Soviética se hizo mención al surgimiento de una atmósfera de corrupción difícil de disipar. Yegor Gaidar, del Instituto de Economías en Transición, explicó que en los países que adoptan un enfoque más "populista" frente a la reforma, las dificultades administrativas del viejo sistema no han sido sustituidas por presupuestos sólidos orientados por el mercado. Las empresas poseedoras de información privilegiada mantienen un acceso preferencial a los recursos; el derecho de propiedad no está claramente determinado, lo que promueve el robo, y las empresas más nuevas se ven confrontadas con una competencia desleal en procura de recursos y mercados. En Rusia, por ejemplo, el triunfo del capital de la *nomenklatura* frente al gobierno ha hecho imposible introducir una adecuada estabilización, y haría falta una crisis financiera para modificar esa preponderancia. Anders Åslund, del Fondo Carnegie para la Paz Internacional, explicó en forma detallada que las reformas fragmentarias han dado lugar, en Ucrania, a una extraordinaria corrupción, y sostuvo que ese equilibrio de búsqueda de renta económica no se alteraría a menos que se produjera una desestabilización macroeconómica en gran escala. Mario Nuti, de la London Business School, afirmó que Belarús ha obtenido mejores resultados que Rusia en algunos aspectos porque ni siquiera ha tratado de aplicar reformas significativas y, por lo tanto, ha mantenido a raya la corrupción.

Daniel Daianu, de la Universidad de Economía de Bucarest, manifestó que los intentos de proteger una asignación inadecuada de los recursos al principio pueden dar lugar a una conspiración silenciosa contra la transformación, que con el tiempo podría resultar abrumadora para una estructura institucional frágil, y socavar la estabilidad. Esa asignación inicial insatisfactoria fue de mayores proporciones en Rumanía que en otras economías en transición, y la consiguiente pugna por la distribución, lejos de resolverse a través de la reestructuración, condujo a grandes atrasos entre empresas y a préstamos bancarios incobrables, situación que sólo pudo resolverse a través de una alta inflación. Análogamente, Ilian Mihov, de INSEAD, explicó que en Bulgaria las reformas parciales han dado lugar a la acumulación de pérdidas por parte de las empresas, que con el tiempo deterioraron la estabilidad financiera. La introducción de un régimen de convertibilidad restableció la disciplina financiera, pero a un alto precio, dadas las repercusiones deflacionarias de un tipo de cambio real en continua apreciación.

### Desarrollo institucional y costo de la reforma

El desarrollo de instituciones e incentivos basados en el mercado se consideró extremadamente importante, y

los participantes destacaron el peligro de que las fallas institucionales puedan conducir a una segunda ronda de costos de transición y atentar contra la estabilidad. Oleh Havrylyshyn (en un estudio redactado conjuntamente con Ron van Roden, ambos del Departamento de Europa II del FMI), llegó a la conclusión de que si bien las políticas macroeconómicas y las reformas estructurales son los factores que más afectan al crecimiento de las economías en transición, los indicadores del desarrollo institucional constituyen también un aporte interesante.

Es muy importante crear instituciones en el sector financiero, aunque es difícil, según John Bonin, de la Universidad Wesleyan, y Paul Wachtel, de la Leonard Stern School of Business. Los gobiernos deberían limitarse a establecer un marco regulatorio claro, e inclusive podrían colaborar activamente en la creación de una sólida infraestructura, pero en muchos casos, lejos de lograrlo, al absorber los riesgos agravan el riesgo moral. Warren Coats, del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, y Marko Škreb, estuvieron de acuerdo en que la creación de un sistema bancario eficiente, exento de pérdidas y crisis ha sido más lento de lo previsto en la mayoría de las economías en transición y ha hecho persistir las distorsiones financieras.

Velimir Bole, del Instituto de Economía de la Facultad de Derecho, utilizó un enfoque novedoso para medir la primera serie de costos de la transformación fiscal en Eslovenia. Los costos llegaron a un máximo de más del 3% del PIB en las primeras etapas, y siguen superando el

### Brau es nuevo Tesorero del FMI

*En un comunicado de prensa del 21 de julio se anuncia el nombramiento del nuevo Tesorero del FMI. El texto, en inglés, puede consultarse en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

Michel Camdessus, Director Gerente del FMI, nombró a Eduard Brau, ciudadano alemán, Tesorero del FMI, cargo que asumirá el 1 de septiembre de 1999. Brau, actualmente Director de la Oficina de Auditoría e Inspección Internas, sucede a David Williams, quien se jubila después de 36 años de servicio.

Brau ingresó al FMI en agosto de 1969 y ocupó distintos cargos en la institución, entre ellos el de Subdirector del Departamento de Europa II hasta mayo de 1996, mes en que asumió sus actuales responsabilidades. Brau estudió en las universidades de Goettingen y Berlín y tiene un doctorado en economía de la Universidad de Duke.

Williams, ciudadano británico, ingresó al FMI en agosto de 1963 y fue nombrado Tesorero en agosto de 1991.

El Departamento de Tesorería tiene una amplia gama de responsabilidades en materia de política, operaciones y control financieros en el seno del FMI.



Eduard Brau



**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

**Roberto Donadi**  
Traducción

**Adriana Vilar de Vilaríño**  
Corrección de pruebas

**Martha A. Amas**  
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 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](mailto:publications@imf.org).

1% del PIB por año. Según un estudio realizado por Jürgen von Hagen, de la Universidad de Bonn, y Rolf Strauch, del Banco Federal de Alemania, la transición de Alemania oriental sólo obtuvo éxito parcial. Se realizó en circunstancias ideales —con grandes transferencias iniciales y una estructura institucional y política especialmente adaptada— y los perfiles de consumo y de trabajo en Alemania oriental se parecen ahora a las de la región occidental, pero la economía aún depende en gran medida de las transferencias provenientes de esta última.



*Marko Škreb, Gobernador del Banco Nacional de Croacia y coorganizador de la conferencia.*

**Enseñanzas y sendas futuras**

Vito Tanzi, Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI (en un estudio redactado conjuntamente con George Tsibouris, del mismo departamento), recomienda una revisión sistemática y realista de la función del sector público en las economías en transición. La reducción del gasto ha obedecido frecuentemente a la desesperación, y no a consideraciones racionales, lo que ha creado un vacío institucional en que varios pequeños sectores se han enriquecido enormemente. Es necesario que el sector público se someta a una transformación más profunda, dedicándose básicamente a establecer y hacer cumplir las reglas del juego, aumentar el ingreso fiscal y realizar un gasto productivo, y suministrar bienes públicos. David Begg, del Instituto Superior de Birbeck, y Charles Wyplosz, del Instituto Superior de Estudios Internacionales de Ginebra, examinaron la magnitud del sector público en las economías en transición y señalaron que si bien en general el gasto público se ha reducido, sigue siendo mayor del previsto en un modelo elaborado para los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Robert Mundell, de la Universidad de Columbia, recomendó también la reducción del sector público y lamentó que los países no adopten universalmente una moneda extranjera al comienzo de la transición a fin de gozar de la estabilidad necesaria para que surja un nuevo sector privado. En muchos casos, ello todavía podría realizarse adoptando una paridad estable con el euro. David Begg y Charles Wyplosz, en cambio, se mostraron partidarios de la adopción de un régimen cambiario más flexible para muchos países que inicialmente adoptaron tipos de cambio fijos. La estrategia de salida más exitosa consiste en reducir el sistema de paridad móvil y a la vez ampliar la banda cambiaria.

Gur Ofer, de la Universidad Hebrea de Jerusalén, recomendó una estrategia de desarrollo basada en la rica experiencia de los países en desarrollo que consistiría en

combinar la apertura, un sector financiero basado en un pequeño número de bancos y un sector de vanguardia formado por grandes sociedades, con participación externa. Constantine Michalopoulos, de la Organización Mundial del Comercio (OMC), destacó también la dimensión internacional de la transición y señaló que el arduo proceso de adhesión a la OMC representa para muchos países un régimen disciplinario útil a los efectos de transmitir señales de precios del mercado mundial a la asignación de los recursos internos.

Los países con miras de acceder a la Unión Europea tienen ante sí

retos y oportunidades adicionales. Laszlo Halpern, del Instituto de Economía de Budapest (en un estudio redactado conjuntamente con Judit Nemenyi, del Banco Nacional de Hungría), recomendó una interpretación flexible de los criterios de convergencia, de modo que en caso de perturbaciones únicas no se restrinja excesivamente la política fiscal y los tipos de cambio no reciban toda la carga de una apreciación real de la moneda. En el caso de Polonia, Marek Dabrowski, de CASE, lamentó que el proceso de reforma se haya desacelerado a mediados de la presente década, pero se mostró optimista frente a una recuperación del ritmo orientada por los requisitos de armonización de la Unión Europea.

**Resumen**

Jacob Frenkel, Gobernador del Banco de Israel, llevando el debate a una perspectiva más amplia, señalando que todas las economías están constantemente en estado de transición al adaptarse a las fuerzas del mercado. Lo más importante es establecer un conjunto de normas y una estrategia que guíen ese proceso evolutivo. Los responsables de la política económica deberían aplicar con firmeza esas normas, tratando de no crear riesgo moral ni ceder a la tentación de una regulación excesiva. Los mercados internacionales de capital serían el puente hacia nuevos estados de equilibrio, y se han desarrollado a tal punto que castigarían severamente los errores de política económica, los fraudes o el oportunismo político. En el mismo orden de ideas, Jacques de Larosière, del Banco Paribas, señaló que la transición ya ha avanzado en forma considerable en los países que han aplicado enérgicamente reformas estructurales. A su juicio, la segunda fase de la transición debería basarse en un entorno jurídico coherente y un sólido marco institucional y financiero. ■