

Discurso ante el NBER

Krueger: Argentina necesita un ancla monetaria sostenible y un sistema bancario más sólido



El 17 de julio pasado, la Primera Subdirectora Gerente del FMI, Anne Krueger, pronunció una disertación en la Conferencia del National Bureau for Economic Research (NBER) sobre las enseñanzas que ofrece la crisis argentina y lo que puede hacer el FMI, a partir de ellas, para coadyuvar más eficazmente a prevenir y resolver crisis. Los siguientes son fragmentos corregidos de esa exposición, cuyo texto completo aparece en inglés en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

La crisis que vive Argentina perjudica enormemente a las personas comunes, y nosotros, como miembros de la comunidad internacional, debemos hacer todo lo

que podamos para ayudar a ese país a recuperarse con la mayor celeridad posible y evitar que otros países corran una suerte similar.

¿Qué falló en Argentina? En visión retrospectiva, es evidente que la política fiscal fue demasiado débil durante la fase ascendente del ciclo económico; que el entorno y las perturbaciones externas fueron desfavorables; que el plan de convertibilidad impidió superar el problema de la sobrevaloración de la moneda, dada la falta de flexibilidad de la economía interna, y que nada se hizo frente a la dinámica insostenible de la deuda. En otras palabras, Argentina se

(Continúa en la pág. 242)

Entrevista a Jack Boorman

Las mejoras institucionales y las políticas acertadas son la clave para evitar crisis financieras

En diciembre de 2001, Jack Boorman dejó el cargo de Consejero del FMI y Director del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas de la institución, culminando así una carrera de 27 años en ella. En gran parte de la década de los noventa estuvo en la vanguardia en la labor tendiente a la resolución de las crisis financieras de Asia, Rusia y América Latina y ayudó a elaborar muchas de las iniciativas orientadas a consolidar el sistema financiero mundial. Contribuyó también de manera importante a dar forma a varios servicios financieros del FMI, incluidos los creados para ayudar a los países más pobres. Laura Wallace habla con Boorman, ahora Asesor, en régimen de dedicación parcial, del Director Gerente del FMI, para conocer las reflexiones que le merece su distinguida carrera.



Boorman: "El camino que conduce [a la globalización] no está, en modo alguno, predeterminado. Depende de cómo se maneje".

BOLETÍN DEL FMI: En los últimos años, el FMI ha sido objeto de críticas sin precedentes, incluidas las

(Continúa en la pág. 245)

En este número

241
Krueger analiza la situación argentina

241
Boorman: Las crisis y sus enseñanzas

243
Argentina: Informe del grupo de expertos

244
Iniciativas regionales en América Central

244
Asistencia para África meridional

249
Ortiz: Las crisis de los mercados emergentes

252
Centros financieros extraterritoriales del Caribe

254
Indicadores de la economía sumergida

254
Timor Oriental ingresa en el FMI

256
Tributo a Rudiger Dornbusch

y...

242
Tasas del FMI

251
Publicaciones recientes

255
Publicado en Internet

El próximo número del Boletín del FMI se publicará el 9 de septiembre.

Krueger analiza las lecciones de la crisis argentina

(Continuación de la pág. 241) vio apresada en un círculo vicioso de escasa actividad, sobrevaloración de la moneda y creciente endeudamiento.

Enseñanzas en cuanto a prevención y resolución de crisis

Teniendo en cuenta que Argentina aplicó muchas de las enseñanzas que la comunidad internacional creía haber extraído de las crisis mexicana y asiática, ¿qué más ha enseñado, o vuelto a enseñar al FMI la experiencia argentina?

Primero, que debimos haber prestado más atención a la dinámica de la deuda. De hecho, estamos examinando con mayor detenimiento los análisis y la evaluación de la sostenibilidad de la deuda (sin perder de vista, sin embargo, la inevitable diversidad de opiniones a ese respecto). En Argentina se hizo difícil evaluar las consecuencias del gran volumen de la deuda debido a la interrelación existente entre la confianza en la sostenibilidad de la deuda y el mantenimiento del sistema de convertibilidad. Las dudas sobre la primera crearon el riesgo de preocupaciones autorrealizadas en relación con ambos factores.

Segundo, los sistemas de convertibilidad no son necesariamente tan duraderos como algunos quisieron creer tras la crisis asiática, en especial si no están respaldados por medidas fiscales y estructurales. Una de nuestras prioridades, al reforzar la supervisión, consiste en realizar un análisis más espontáneo y general sobre los tipos de cambio y los regímenes cambiarios.

Tercero, los países con mercados emergentes pueden requerir medidas más prudentes de las que concebimos en relación con la deuda pública externa. Si el sector privado de un país tiene acceso a los mercados internacionales de capital, al sector público le resulta peligroso recurrir también, en demasía, a un financiamiento poco costoso. Los cambios ocurridos en los mercados internacionales de capital ya nos for-

zaron a modificar nuestras reglas empíricas sobre la suficiencia de las reservas oficiales. ¿Tal vez se requiere una revisión similar a este respecto?

Cuarto, tenemos que facilitar la oportuna salida de los países de situaciones de insostenible dinámica de la deuda. A partir de la década de los ochenta resulta más difícil reestructurar deudas soberanas insostenibles. Los acreedores son más numerosos y heterogéneos, lo que crea problemas de coordinación, medidas colectivas y equidad entre los distintos acreedores cuando es preciso realizar reestructuraciones. El caso de Argentina, en que están en circulación 88 emisiones de bonos, constituye un ejemplo elocuente. Esto nos ha llevado a recomendar la reestructuración de la deuda soberana, mecanismo que permitiría al deudor y a una mayoría especial de acreedores adoptar las decisiones clave en el marco de un plan de reestructuración, en forma oportuna y eficiente. Un mecanismo de ese género quizá hubiera desactivado la bomba de tiempo de la deuda de Argentina meses antes de que estallara.

Quinto, en los buenos tiempos, cuando los países miembros no necesitan nuestra asistencia financiera, tenemos que formular recomendaciones de política económica más persuasivas, lo que requiere un diálogo más estrecho con los responsables de la política económica y redoblados esfuerzos de extensión hacia la comunidad. No obstante, la capacidad de persuasión tiene sus límites cuando está afluyendo financiamiento privado.

Todas estas enseñanzas se ven afectadas por el eterno dilema del FMI: ¿hasta qué punto podemos respaldar una estrategia de política económica con la que las autoridades estén profundamente identificadas, pero de dudoso éxito para nosotros y para los inversionistas? ¿Qué probabilidad de éxito debemos exigir para otorgar crédito: 40%, 60% u 80%? ¿Qué solución de compromiso debe existir entre la estrictez de un programa potencial y la posibilidad de aplicarlo con éxito?

El hecho de que las autoridades —e idealmente la sociedad— se identifiquen con el programa reviste importancia para la eficaz aplicación del mismo. Si hubiéramos compelido a las autoridades a abandonar el plan de convertibilidad y/o a incurrir en incumplimiento de las obligaciones de la deuda se nos habrían imputado las secuelas económicas respectivas. Lo que es más importante, la falta de identificación y compromiso de las autoridades habría agravado el impacto que experimenta la población argentina.

Debemos recordar que la identificación con el programa es condición necesaria, pero no suficiente, para el éxito de este último. En definitiva, todo país es responsable de las medidas por las que opta, y nosotros lo somos de decidir si es conveniente respaldar su ejecución mediante el otorgamiento de crédito.

En situaciones de crisis financiera, el otorgamiento de crédito, por parte del Fondo, tiene como objeto asumir

¿Qué probabilidad de éxito debemos exigir para otorgar crédito: 40%, 60% u 80%?

—Anne Krueger

Tasas del FMI

Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
29 de julio	2,25	2,25	2,88
5 de agosto	2,22	2,22	2,84

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?22002).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

riesgos y conceder financiamiento en situaciones en que el sector privado no haya de hacerlo, pero por otra parte el FMI es responsable ante sus países miembros de lograr que esos recursos restablezcan el crecimiento económico y la viabilidad, haciendo así posible el reembolso. Es inevitable que algunos se quejen de que exageramos en uno u otro sentido, pero tenemos que explicar y justificar con la mayor claridad y franqueza posibles las decisiones que adoptamos.

Problemas inmediatos

Quisiera concluir refiriéndome a las dificultades inmediatas con las que se ve confrontada Argentina, cuya situación económica sigue siendo muy difícil:

- En cifras reales, el PIB se redujo más de un 15% en el primer trimestre del año, aunque según datos provisionales la producción industrial aumentará en el primer semestre.
- La inflación sigue en aumento. Los precios al consumidor aumentaron un 30% y los precios al por mayor casi un 100% en los primeros seis meses de 2002.
- La asistencia de liquidez otorgada a los bancos ha ampliado extraordinariamente la base monetaria; la variación interanual de la emisión de moneda pasó de -27% en diciembre a +26% al 30 de junio.
- La situación fiscal sigue siendo frágil, aunque está mejorando; el déficit presupuestario primario consolidado equivalió a casi 1% del PIB en el primer semestre del año.
- El superávit en cuenta corriente no ha impedido que las medidas de intervención tendientes a reducir la presión que se ejerce sobre el peso y la inflación estén consumiendo las reservas oficiales.

Se registra un progreso alentador en ciertos ámbitos clave de la política económica, como la introducción de

adecuadas enmiendas en la ley de quiebras y la derogación de la ley de subversión económica. Además las autoridades han avanzado en la preparación de acuerdos bilaterales con las provincias, en procura de un ajuste ordenado de las finanzas de estas últimas, lo que representa un componente esencial de un marco fiscal coherente.

Como reflejo de ese avance, el Directorio del FMI accedió a ampliar en un año el plazo de reembolso de los US\$985 millones adeudados por Argentina en el marco del servicio de complementación de reservas.

Ahora, nuestro diálogo con las autoridades se centrará en dos ámbitos clave:

Crear un ancla monetaria sostenible, que ha estado ausente desde el abandono del sistema de convertibilidad. Se trata de una medida esencial para poner coto a la inflación. El grupo asesor independiente recientemente constituido brindará valiosa asistencia a ese respecto. Un tema que tendremos que considerar con el grupo asesor es el resultado de la titularización voluntaria de depósitos bancarios que se inició con el levantamiento del corralito. Otra importante cuestión es la referente a la mejor manera de restablecer la autonomía del banco central, requisito esencial para crear confianza a largo plazo.

Segundo, fortalecer el sector bancario. Los elementos clave, a este respecto, consisten en elaborar un marco de intervención y resolución de bancos; una política sostenible de respaldo de liquidez, y propuestas de reforma, reestructuración y reducción del personal de los bancos del sector público.

Es esencial lograr un rápido avance en esos y otros ámbitos, para establecer un programa vigoroso y general que permita restablecer la confianza, sentar las bases de una recuperación económica sostenida y obtener respaldo internacional. ■

Se registra un progreso alentador en ciertos ámbitos clave de la política económica, como la introducción de adecuadas enmiendas en la ley de quiebras y la derogación de la ley de subversión económica.

—Anne Krueger

Los asesores independientes formulan principios generales para hacer frente a los problemas de Argentina

El 29 de julio, Horst Köhler, Director Gerente del FMI, manifestó su satisfacción por el informe emitido por el grupo de asesores independientes (véase el *Boletín del FMI* del 29 de julio, pág. 225), que tiene por objeto ayudar a Argentina a hacer frente a sus complejos problemas económicos y financieros: la contracción del producto y del empleo, la interrupción del normal funcionamiento del sistema bancario, la incapacidad del gobierno para atender el servicio de la deuda, y la circulación de monedas paralelas en la economía. El Director Gerente señaló que las conclusiones de la comisión serán de gran ayuda, tanto para las autoridades argentinas como para el FMI, en sus conversaciones sobre un programa económico que frene la inflación, restablezca la estabilidad macroeconómica y permita la recuperación de la economía.

Agregó que el informe subraya la necesidad de que las autoridades cuenten con un ancla monetaria creíble que les permita adecuar la creación de liquidez en pesos a la

demanda de pesos. En el informe también se hace hincapié en que no podrá ejercerse un buen control monetario sin una solución pronta y permanente del problema de los amparos.

Los asesores advierten que el reestablecimiento de la estabilidad macroeconómica dependerá también, entre otras políticas, de garantizar la autonomía del banco central, de la adopción de un programa fiscal sólido, de que se ponga fin a la emisión de monedas paralelas y de la colaboración plena con el sistema bancario para lograr la recuperación.

Köhler señaló que el FMI ya tiene previsto continuar el diálogo con las autoridades argentinas respecto a todos estos temas con miras a la adopción de un programa respaldado por el FMI tan pronto como el gobierno pueda garantizar su ejecución.

El texto completo del informe del grupo de asesores figura en la Nota Informativa 02/80, en la dirección del FMI en Internet (www.imf.org).

Conferencia centroamericana

La supervisión regional del FMI y las prioridades en las políticas, principales puntos del temario

Conscientes de la creciente interdependencia económica, el Consejo Monetario Centroamericano y el FMI convocaron una conferencia en Antigua, Guatemala, los días 25 y 26 de julio, en la que se analizaron la supervisión de las economías de la región y las políticas que se requieren para garantizar la estabilidad macroeconómica y lograr tasas de crecimiento más altas. Participaron en la reunión presidentes de bancos centrales, ministros de finanzas y supervisores bancarios de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana, y representantes del Banco Mundial y del BID.



Hernán Oyarzábal, Director Ejecutivo del FMI (izq.) se dirige a los participantes. A su derecha, Eduardo Weyman, Ministro de Finanzas de Guatemala.

El hecho de que, en los últimos 10 años, se hayan estrechado los vínculos comerciales dentro de la región y la creciente globalización de los mercados

financieros demuestran que a los países de Centroamérica probablemente les beneficiaría que el FMI realizase una evaluación (supervisión) anual de sus políticas económicas tanto a escala nacional como regional. La supervisión regional sirve para ampliar el diálogo con el FMI en materia de políticas económicas internas y para analizar la evolución internacional considerada en un contexto regional. Este diálogo permite analizar los riesgos macroeconómicos y proponer el diseño y la coordinación apropiados de las medidas de política que procede adoptar.

Los participantes centraron su atención en seis temas de gran interés para la región: la sustentabilidad de la

deuda pública; el diseño de políticas tributarias y de gasto eficientes y equitativas, la elección del régimen cambiario; la supervisión del sector financiero; las perspectivas del comercio exterior, y las repercusiones del descenso de los precios internacionales del café.

Un tema recurrente fue la necesidad de sentar las bases de un crecimiento económico sostenido y de mantener la estabilidad macroeconómica en una región tradicionalmente vulnerable a las perturbaciones externas, y en la que probablemente se producirán cambios en la estructura de la producción y el empleo si se suscribe un acuerdo comercial con los Estados Unidos. Persiste, además, la necesidad acuciante de reducir la pobreza y las desigualdades económicas.

Los participantes señalaron que para contrarrestar las vulnerabilidades económicas es preciso reducir el déficit fiscal, limitar el crecimiento de la deuda pública y fortalecer considerablemente la supervisión del sector financiero. Sin embargo, en el corto plazo es muy importante que las políticas fiscales y monetarias se orienten a respaldar los regímenes cambiarios.

También convinieron en que el gasto público en atención básica de la salud y educación primaria representa un elemento decisivo en la lucha contra la pobreza y que debe invertirse más en infraestructura para reforzar las perspectivas de crecimiento. Señalaron que, para obtener recursos que permitan financiar este gasto habrá que incrementar los ingresos tributarios simplificando el sistema impositivo y mejorando la administración y la observancia de la legislación tributaria. ■

Francisco Baker

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Köhler y Wolfensohn solicitan asistencia para África meridional

Ante la grave crisis de alimentos que sufren los países de África meridional, el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial pidieron a las naciones donantes que proporcionen a la región los recursos financieros y la asistencia alimentaria que tanto se necesita. En una carta conjunta enviada el 1 de agosto a los respectivos Directorios Ejecutivos, subrayaron la urgencia de la situación, señalando que se prevé que las condiciones empeoren rápidamente en los próximos meses y que hasta un total de 13 millones de personas necesitarán asistencia alimentaria permanente.

La carta se redactó en apoyo del llamado de las Naciones Unidas del 18 de julio, pidiendo ayuda humanitaria por valor de US\$611 millones para los 14 países miembros de la Comunidad del Desarrollo de África meridional. Köhler afirmó estar dispuesto a proporcionar asistencia financiera de emergencia a la región y añadió que, en los países que cuentan con programas respaldados por

el FMI, se ha estado considerando la posibilidad de incrementar los acuerdos de préstamo en vigor, a fin de cerrar la brecha entre la asistencia de los donantes y las necesidades de financiamiento efectivas. El FMI también tiene recursos disponibles que puede utilizar en el marco del servicio de financiamiento compensatorio y del servicio de asistencia de emergencia.

Köhler y Wolfensohn reconocieron que los compromisos iniciales recibidos en respuesta al llamado de las Naciones Unidas no cubren un porcentaje significativo de los fondos necesarios y pidieron a los respectivos directorios que formulen una petición concreta y urgente a los organismos de ayuda y de asistencia para el desarrollo de sus países miembros para que proporcionen recursos adicionales a través de las campañas internacionales. Además, se comprometieron a que el FMI y el Banco Mundial, por medio de sus programas de asistencia técnica y financiera, sigan desempeñando su papel para ayudar a remediar esta crisis.

El texto completo de la nota informativa 02/81 y la carta a los Directorios Ejecutivos pueden consultarse en inglés en la dirección del FMI en Internet (www.imf.org).

Boorman responde a los que critican al FMI

(Continuación de la pág. 241) recientemente formuladas por el profesor Stiglitz. ¿Cuál es su reacción al respecto?

BOORMAN: Esta ola de críticas ha sido uno de los grandes desengaños durante el período de mi desempeño en el FMI. Quizá si las recomendaciones básicas del FMI —como el ajuste de la política monetaria y el uso de las tasas de interés para defender el tipo de cambio— no hubieran recibido tantas objeciones, las autoridades habrían actuado más enérgicamente en las etapas iniciales. Creo que en ese caso la estabilización podría haber ocurrido antes y quizás el crecimiento económico se habría recuperado más rápidamente. En cuanto a la política monetaria y la gestión de las tasas de interés en contextos de crisis, pienso que el comentario que vierte Stiglitz en su libro es, sencillamente, desacertado.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Debió haber prestado más atención el FMI a Stiglitz?

BOORMAN: Si usted se refiere a su libro más reciente, comparto el enfoque de las observaciones hechas por [el Consejero Económico del FMI] Ken Rogoff [véase: “Rogoff objeta argumentos de Stiglitz”, en *Boletín del FMI*, 15 de julio]. Me sorprendió un poco que Stiglitz interpretara esas observaciones como un ataque personal desleal. Su libro representa en sí mismo un ataque personal contra mucha gente, incluidos numerosos funcionarios del FMI.

Acerca de si se le prestó la debida atención durante la crisis asiática, corresponde decir que en ese entonces él era el Economista Jefe del Banco Mundial, un cargo sumamente destacado. Disponía de muchos foros, tanto dentro como fuera del Banco, para dar a conocer sus opiniones. Lo que en efecto hizo, y lo escuchamos. Pero discrepamos. Stiglitz se queja de que el Tesoro de Estados Unidos no lo escuchaba en la medida apropiada cuando él presidía el Consejo de Asesores Económicos y de que el Tesoro de Estados Unidos y el FMI no lo escuchaban cuando era Economista Jefe del Banco.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Debió el FMI haber adoptado diferentes medidas ante la crisis asiática?

BOORMAN: Creo que, en general, el abordaje de nuestro asesoramiento fue correcto. ¿Se pudo haber hecho algunas cosas de forma diferente? Sin duda. Hemos aprendido mucho y, por supuesto, una visión retrospectiva ayuda a ambas partes: a nosotros y a los críticos. Además de promover la adopción de medidas más enérgicas y coherentes en materia de política monetaria por parte de todos los países asiáticos en crisis, un temprano proceso de introducción de una garantía genérica de los depósitos en Indonesia pudo haber evitado una corrida. También podríamos haber adoptado mejores medidas en relación con el colapso sistemático del sector de las sociedades.

BOLETÍN DEL FMI: Algunos críticos nos culpan de estar incurriendo en esos mismos errores en relación con Argentina.

BOORMAN: El caso de Argentina es muy diferente. Allí el problema proviene mucho menos de dificultades en el sector privado y mucho más de los clásicos problemas fiscales en el sector público; no solamente en el nivel del gobierno central, sino también en el de los gobiernos provinciales, situación que es extremadamente difícil de manejar. Cuando un país adopta un sistema de vínculo monetario o un sistema de convertibilidad, como lo hizo Argentina, las restricciones que afectan a otras políticas macroeconómicas —monetarias y fiscales— son extremadamente severas. En el caso de Argentina, las necesidades fiscales simplemente quedaron insatisfechas.

Michael Mussa [ex Consejero Económico del FMI] acaba de publicar un acertado estudio para el Instituto de Economía Internacional, referente a Argentina. Su perfil de la política fiscal, especialmente cuando el país estaba obteniendo buenos resultados entre 1996 y 1998,



Jack Boorman con Michel Camdessus, ex Director Gerente del FMI.

demuestra que los responsables de la política económica no utilizaron ese período de crecimiento económico acelerado para mejorar la situación fiscal, y probablemente el FMI no los presionó suficientemente para que lo hicieran! El déficit fiscal persistió, aumentando así el saldo de la deuda y sembrándose la simiente de futuros problemas. Estos problemas se agravaron cuando Argentina fue golpeada por factores externos desfavorables.

BOLETÍN DEL FMI: Mussa dice que el FMI cometió un error al seguir concediendo préstamos a Argentina en septiembre de 2001.

BOORMAN: En eso discrepo con él. Creo que su análisis omite elementos que influyeron en la decisión del FMI de dar una oportunidad más a Argentina para que corrigiera sus problemas.

En primer lugar, en la década anterior Argentina había logrado enorme progreso en cuanto al restablecimiento del Estado de derecho y la rigurosa observancia

de los contratos. Eso fue un logro importante después de décadas de abusos y valía la pena preservarlo. Lamentablemente, las medidas más recientes, como el congelamiento de los depósitos, han invertido ese progreso, a alto costo para la sociedad argentina.

En segundo lugar, las instituciones oficiales deben obrar con gran prudencia cuando se trata de retirar la ayuda a un país en crisis. Claramente, Argentina necesitaba alivio de la carga de la deuda. Pero actualmente no hay sistemas o mecanismos para proporcionar confianza de modo que el país y sus acreedores puedan acordar, de manera razonable y ordenada, el alivio de la deuda que el país necesita. Afortunadamente, a través de una discusión sustancial se ha comenzado a encontrar mecanismos —cláusulas de acción colectiva o mecanismos de reestructuración de la deuda soberana— para enfrentar esas situaciones.



Jack Boorman (izq.) con Eduardo Aninat (centro), Subdirector Gerente del FMI, y Stanley Fischer, ex Primer Subdirector Gerente.

En tercer lugar, la descentralización fiscal crea nuevos problemas para el Gobierno central y para los líderes políticos, y fue preciso decidir qué podían aportar estos últimos. Al final decidimos respaldar los compromisos asumidos por esos dirigentes, pero éstos no tardaron en faltar a su cumplimiento.

Finalmente, Argentina era el mayor de los países prestatarios con mercados emergentes. Era imposible no preocuparse por las consecuencias, para los mercados de ese género, de un eventual incumplimiento por parte de Argentina.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Daría resultados realmente satisfactorios un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana? ¿Llegaría a ser aceptado en la esfera política?

BOORMAN: Estoy seguro de que en algunos países cualquier propuesta que llegue a formularse resultará poco convincente, porque implicará una cierta cesión

de la autoridad judicial de cortes nacionales a un foro internacional. Pero es importante que la discusión no se cierre sólo porque, en principio, el proyecto pueda parecer políticamente inviable. Tenemos que analizar cabalmente el asunto, establecer el enfoque más apropiado y luego tratar de que sea políticamente viable si creemos que será provechoso. Es un gran mérito de la Primera Subdirectora Gerente del FMI [Anne Krueger] haber suscitado un efecto catalizador en relación con el análisis más sustancial sobre la participación del sector privado que haya tenido lugar en muchos años.

BOLETÍN DEL FMI: Usted fue el representante residente del FMI en Indonesia entre 1976 y 1978. Debe haber sido extremadamente duro ver los efectos, en ese país, de la dolorosa experiencia de 1997–98.

BOORMAN: El de Indonesia es quizás el caso más evidente de una economía cuyo crecimiento y complejidad se incrementaron tan rápidamente que las instituciones simplemente se vieron desbordadas. Lo trágico fue que el Presidente Suharto no percibió las consecuencias a que conduciría dar rienda suelta a su familia y a algunos de sus amigos para aprovechar sus conexiones con la Presidencia.

No me estoy refiriendo sólo a los monopolios, que evidentemente aprovecharon las oportunidades de obtención de rentas económicas que ofrecía el país, sino también a la creación de un entorno de desconocimiento del imperio de la ley. Por ejemplo ¿cómo se espera que los reguladores del sector bancario cumplan sus cometidos cuando, a cada rato, temen invadir potestades ajenas? Cuando esta manera de pensar se generaliza, se contrapone con la supervisión y regulación que se requieren en una economía cada vez más compleja.

El fracaso —y creo que ésta es la lección que hemos extraído de las crisis de los últimos seis o siete años— consiste en no ver claramente los severos requisitos institucionales de una moderna economía de mercado. ¡Muchas iniciativas referentes a la arquitectura del sistema financiero internacional reposan enteramente sobre la creación de instituciones más eficaces!

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es preciso pronunciarse a favor o en contra de la globalización? ¿Es posible convertirla en una fuerza positiva?

BOORMAN: Creo que la globalización es inevitable. Pero el camino que a ella conduce no está, en modo alguno, predeterminado. Depende de cómo se maneje. Hemos aprendido mucho. Reconocemos cada vez más la importancia de los requisitos institucionales previos para una moderna economía de mercado. No estoy hablando de una economía de *laissez-faire*, sino de una economía en que el Estado desempeñe un papel preponderante en cuanto al imperio de la ley, la

administración de justicia, los órganos reguladores, las entidades supervisoras, las redes de protección social y muchos otros elementos que tienen que ver con la infraestructura institucional de una economía de mercado. De hecho, las perturbaciones que afectan a la economía estadounidense, y el debate sobre algo aparentemente tan pedestre como las normas de contabilidad, son un ejemplo notable de la importancia de estos sistemas para el funcionamiento apropiado de la economía.

También hay un mayor reconocimiento de que el adecuado funcionamiento de la globalización requiere instituciones internacionales sólidas, con capacidad de fijar reglas y arbitrar controversias. La Organización Mundial del Comercio, la Organización Internacional del Trabajo y otras instituciones deben cumplir papeles clave.

BOLETÍN DEL FMI: En un mundo cada vez más complicado, ¿está cambiando el FMI su manera de trabajar?

BOORMAN: Muchos de los factores que mencioné, referentes a la importancia decisiva de las instituciones y los sistemas en las economías de mercado, han influido sobre la evolución de las responsabilidades del FMI. En los últimos años la institución ha penetrado profundamente en nuevas esferas, como las de las normas y los códigos internacionales, la evaluación de los sistemas financieros, la adecuada gestión pública y ámbitos similares. Estamos suscitando nuevas iniciativas —como los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) y los programas de evaluación del sector financiero (PESF)— que están ayudando a países a mejorar sus sistemas y están siendo utilizadas cada vez más por el sector privado para evaluar el riesgo crediticio. Estudios recientes demuestran que los países que cumplen más cabalmente esas normas y prácticas óptimas están comenzando a recibir el beneficio de más favorables diferenciales pagaderos por sus empréstitos internacionales. Esos beneficios son clave, porque, en mi opinión, son el incentivo principal para la adopción de prácticas óptimas. Sin embargo, es decepcionante que si bien muchas de estas iniciativas sobre transparencia fueron estimuladas por la crisis asiática, algunos países de esa región tardan en suscribir los acuerdos respectivos.

BOLETÍN DEL FMI: Usted contribuyó decisivamente, a mediados de la década de los años ochenta, a hacer ingresar al FMI en la esfera de los asuntos estructurales y sociales. ¿Por qué creyó que el FMI tenía que estar presente en ese ámbito?

BOORMAN: En los últimos años hemos sido criticados por ocuparnos del ajuste estructural, mientras que a comienzos de los años ochenta nos criticaron por centrar la atención unilateralmente en el perfil macroeconómico del país y aconsejar la compresión de la

demanda interna como mecanismo de ajuste, sin prestar suficiente atención al crecimiento económico.

La decisión de prestar más atención al lado estructural de la ecuación formó parte de un esfuerzo tendiente a dar mayor importancia a los elementos de la economía que pueden suscitar un crecimiento sostenible. Eso significaba, entre otras cosas, el desarrollo de las instituciones y la eliminación de las distorsiones. Por lo tanto, nos ocupamos aún más de crear instituciones en las esferas de nuestra especialidad, como las Tesorerías y los ministerios de Hacienda, o en ayudar a los países a reformar o crear bancos centrales eficaces. Pero también nos esforzamos aún más en tratar de corregir problemas subyacentes, además de los problemas macroeconómicos en el sentido más restrictivo de la expresión.

En definitiva, la reforma y el ajuste son factibles y se pueden sostener con respaldo popular solamente si el resultado es el crecimiento económico y un aumento del nivel de vida. Sin traer eficacia a la economía, sin eliminar algunas de las distorsiones impuestas por prácticas monopolísticas o empresas de estado deficitarias, sin mejorar la gestión pública, el crecimiento, con el tiempo, se mostrará titubeante. Sin embargo, los cambios económicos pueden suscitar perjuicios para la población, que necesitará ayuda para adaptarse a una dinámica economía de mercado. Esta adaptación requiere educación, redes de protección social y otros instrumentos para proteger a las personas vulnerables. De ahí nuestra preocupación por la creación de tales mecanismos. Pero no se trata de una tarea exclusiva del FMI; éste sólo tendrá éxito si todos los organismos dotados de la experiencia técnica pertinente trabajan en forma concertada para ayudar a los países en desarrollo.

BOLETÍN DEL FMI: Los servicios de ajuste estructural de los años ochenta han evolucionado hasta hacer surgir al servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza [SCLP]. Dos años después de su puesta en marcha, ¿qué resultados está dando ese mecanismo?

BOORMAN: El SCLP hace hincapié en la participación de todos los segmentos de la sociedad en la elaboración de una estrategia de reducción de la pobreza y de las medidas macroeconómicas y estructurales que deben acompañarla. Además traza una senda para que el FMI, el Banco Mundial y otras entidades colaboren mutuamente para ayudar al país. Estoy gratamente sorprendido ante el hecho de que en apenas dos años este nuevo enfoque ha suscitado un alto nivel de identificación, inclusive entre los donantes bilaterales. Mi percepción es que ayudará a lograr que todas las partes tiren en la misma dirección, y quizás a reducir las ineficiencias que pueden presentarse cuando operan en un país múltiples fuentes de asistencia.



Estudios recientes demuestran que los países que cumplen más cabalmente esas normas y prácticas óptimas están comenzando a recibir el beneficio de más favorables diferenciales pagaderos por sus empréstitos internacionales.

—Jack Boorman

La contribución más importante que puede ofrecer el FMI consiste en lograr que los responsables de la política económica tengan acceso a la experiencia y a las lecciones de otros países que han enfrentado problemas similares.

—Jack Boorman



BOLETÍN DEL FMI: En los años noventa al parecer usted creía firmemente en la conveniencia de ampliar la condicionalidad del FMI de modo de hacerla aplicable a una amplia gama de medidas estructurales. Sin embargo, en los últimos años tuvo que encabezar la labor encaminada a hacer que el FMI se apartara, en gran medida, de ese tipo de actividades. ¿Qué reflexiones le mereció ese cambio?

BOORMAN: Una pregunta que, a mi juicio, tenía una influencia importante consistía en establecer en qué medida los países están en condiciones de ocuparse simultáneamente de reformas en muchos frentes de política económica. Pienso que tan sólo este punto convenció a mucha gente de que por más que se desee abordar más temas y éstos se consideren convenientes para el objetivo último de la reforma, el número de asuntos que pueden manejar los países no es ilimitado.

La aceptación de ese principio ha cambiado en la práctica las reglas del juego y ha hecho recaer la carga de la prueba sobre quienes desean ampliar, en lugar de reducir, la condicionalidad. ¡Y eso está muy bien! Al mismo tiempo, en mi opinión, las crisis suelen brindar oportunidades para realizar reformas que no serían posibles en otros contextos. No aprovecharlas puede afectar considerablemente a la economía, o puede suscitar crisis adicionales. La solución consiste en lograr el equilibrio apropiado. Creo que en el curso del año pasado el FMI logró establecer mejores condiciones en ámbitos evidentemente comprendidos en la esfera de su competencia y cerciorarse de que el conjunto de medidas sea compatible con la capacidad administrativa y política del país. Vamos por la buena senda, pero no dejemos pasar la ocasión de contribuir a la reforma del Estado cuando se presente la ocasión.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál fue su experiencia más satisfactoria en su período de trabajo en el FMI?

BOORMAN: A nivel personal, la posibilidad de trabajar con personas como Michel Camdessus, Stan Fischer, Tom Leddy y tantas otras, y los amigos que he logrado entre los funcionarios de la institución y muchos miembros de su Directorio. No puedo imaginar un entorno que represente un desafío intelectual más intenso o con mejores personas. Francamente, yo debería ser más inteligente de lo que soy, ya que no puedo recordar un día de trabajo en que no haya aprendido algo de alguno de mis colegas.

En cuanto al contenido de la labor, un acontecimiento que me resultó enormemente satisfactorio data de mis días en Yakarta en que junto con Hubert Neiss ayudaba a los indonesios a lograr mejores condiciones de las compañías petroleras extranjeras, tras el pronunciado incremento del precio del petróleo de mediados de los años setenta. ¡Nadie se sorprenderá de saber que el acuerdo no fue del agrado de las com-

pañías petroleras ni del embajador norteamericano en Yakarta de entonces!

Supongo que la mayor satisfacción consiste en haber ayudado a crear los diversos servicios financieros del FMI, especialmente los destinados a los países más pobres. Creo que esos servicios han transformado el papel y las operaciones del FMI, no siempre con el apoyo o el agrado de todos. Pero creo que fue acertado crearlos, y que han ayudado al FMI a hacer una contribución verdaderamente positiva al mundo en desarrollo.

BOLETÍN DEL FMI: A su juicio, ¿qué prioridades deben tener preeminencia para el FMI en el futuro?

BOORMAN: Primero tenemos que ocuparnos de las crisis con las que se ven confrontados algunos países miembros de la institución; obviamente, Argentina encabeza la lista.

En segundo lugar, es preciso que el FMI sea el centro de conocimientos especializados en la esfera de la política macroeconómica y en relación con las medidas institucionales y estructurales de su incumbencia. No estoy seguro de que hayamos desarrollado los sistemas más eficaces posibles para recoger y divulgar las lecciones emanadas de la amplia experiencia que el FMI obtiene en sus países miembros. Creo que los responsables de la política económica raramente hacen frente a problemas que no hayan sido considerados, quizás en forma diferente, en otras partes del mundo. La contribución más importante que puede ofrecer el FMI consiste en lograr que los responsables de la política económica tengan acceso a la experiencia y a las lecciones de otros países que han enfrentado problemas similares. Una de las más altas prioridades, para los técnicos y el Directorio del FMI, debe consistir en dar cauce a esa experiencia.

Tercero, es preciso actualizar la gestión interna de la institución. La importancia económica relativa de los países ha cambiado enormemente en los últimos 25 a 30 años, y las cuotas no han evolucionado en medida suficiente. Países asiáticos, como Corea, y otros países en desarrollo deben ejercer mayor influencia en la institución. La representación de Europa sigue siendo muy grande, pero ya no refleja la realidad de esa región ni de la Unión Europea. África debe poder influir en mayor medida. Pero la influencia, en el FMI, no depende exclusivamente de la cuota, sino también de la presencia de los países en el Directorio Ejecutivo.

Finalmente, el Directorio del FMI debe estar en el centro del debate de todos los asuntos financieros internacionales. Con demasiada frecuencia vemos que los problemas se tratan en foros externos y que se presentan las conclusiones al Directorio antes de que éste haya tenido cabal oportunidad de poner su impronta en las mismas. Este sistema suele no ser eficiente ni justo. Es preciso modificarlo. ■

Conferencia Per Jacobsson

Ortiz analiza las enseñanzas de las últimas crisis de los mercados emergentes

El 7 de julio, en Basilea, Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México, pronunció una conferencia patrocinada conjuntamente por la Fundación Per Jacobsson y el Banco de Pagos Internacionales (“Emerging Market Crises — What Have we Learned?”) sobre las enseñanzas extraídas de las crisis de los mercados emergentes. En el presente artículo se resumen algunas de sus observaciones. El texto completo puede consultarse en: www.perjacobsson.org.

Desde la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 y la consiguiente crisis financiera, los mercados emergentes se han visto sometidos a frecuentes crisis. Estas crisis tienen en común muchas características que las diferencian de las que afectaron a estos mercados en los años ochenta y a comienzos de los noventa. ¿A qué factores obedecen estas crisis? ¿Qué medidas de política han aplicado los países que las han sufrido? ¿Fueron de magnitud suficiente los programas del FMI? ¿Dieron lugar a situaciones de riesgo moral?

El reconocimiento del hecho de que los países que aplican sólidas medidas de política pueden ser objeto de ataques especulativos ha generado un extenso debate sobre la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional. Ortiz analiza las reformas que se han propuesto para reducir la frecuencia y los efectos negativos de las futuras crisis y formula algunas ideas para mejorar la situación.

¿Crisis de liquidez o de solvencia?

Según Ortiz, tres cuestiones han dominado el debate suscitado en torno a las recientes crisis de los mercados emergentes. La primera se refiere a si una de las causas de las crisis fue la existencia de desequilibrios importantes en las variables fundamentales o si fueron, sencillamente, resultado del pánico de los acreedores. Casi todos los observadores están de acuerdo en que la mayoría de estas economías fueron presa de una crisis de dos dimensiones, es decir, de una crisis de balanza de pagos agravada por una situación de pánico financiero.

Para hacer frente a las dos dimensiones de las crisis se adoptaron políticas monetarias restrictivas y se puso a disposición de los países afectados un gran volumen de asistencia financiera internacional, a fin de frenar el agotamiento de los activos nacionales. Ahora bien, cabe preguntarse si, como consecuencia de esta asistencia, se creó una situación de riesgo moral. Aunque la evidencia teórica no es concluyente, se consideró que el FMI, concretamente, había dado lugar a una situación de esa naturaleza al crear una estructura de incentivos en la que los inversionistas no prestaron la debida atención al riesgo de incumplimiento.

Tercero, ¿alguno de estos episodios corresponde a una auténtica crisis de solvencia? De ser así, se necesitan dos elementos para hacer frente a esta doble crisis: uno de carácter financiero y otro de ajuste.

Enseñanzas de las crisis

Las dos características más comunes de las fuertes crisis que sufrieron los mercados emergentes en los años noventa fueron el enorme cambio de signo de la cuenta de capital y la presencia de algún tipo de régimen cambiario de paridad fija. En el “ejemplo clásico” la persistencia de déficit fiscales financiados mediante la emisión de dinero debilitan el balance de un banco central, agotando paulatinamente las reservas netas internacionales hasta que la autoridad monetaria ya no está en situación de defender la paridad fija de la moneda nacional que se verá sometida sin remedio a los ataques de los especuladores. Ortiz hizo hincapié en que los déficit del sector privado también pueden dar lugar a desequilibrios persistentes de balanza de pagos y, en última instancia, a una crisis (como ocurrió en México en 1994 y en Asia en 1997–98). Si no existe una reglamentación y una supervisión prudenciales, en un contexto de mayor apertura de la cuenta de capital, los bancos nacionales otorgan créditos para proyectos riesgosos.

Otros elementos que estuvieron presentes en las últimas crisis de balanza de pagos fueron los efectos de contagio, las prácticas de inversión institucional y el pánico o el comportamiento mimético, señaló Ortiz. El caso más claro de contagio se produjo como resultado de la crisis de Rusia de 1998, que dio lugar a un fuerte aumento de los diferenciales de los bonos soberanos de un gran número de países con mercados emergentes, entre ellos, sorprendentemente, los de América Latina. Dos años después de las crisis, los gobiernos de estos países habían retornado a los mercados de deuda voluntarios en condiciones no demasiado diferentes de las que habían disfrutado antes de las respectivas crisis. Por lo tanto, la idea de que estas crisis fueron, principalmente, crisis de liquidez era, básicamente, acertada.

Dilemas en cuanto a las medidas de política. Dada la necesidad de adoptar medidas de política contundentes,



Ortiz: “La falta de cobertura de las posiciones de los bancos parece indicar que varias de estas crisis de la cuenta de capital estuvieron asociadas a importantes crisis bancarias e, incluso, que tuvieron su origen en estas crisis.”

No se puede probar que los inversionistas internacionales cuenten con las operaciones de rescate e inviertan sin tener en cuenta el riesgo.

—Guillermo Ortiz

los países tuvieron que hacer frente a algunos dilemas. El primero se refiere a las decisiones básicas respecto a la política monetaria. Una vez abandonadas las paridades fijas, los tipos de cambio cayeron en picado en la mayoría de los casos. Los bancos centrales aplicaron una política de altas tasas de interés con la esperanza de frenar el alcance de la depreciación y sus efectos inflacionarios. Sin embargo, estas tasas de interés afectaron a la inversión y dieron lugar a un nuevo deterioro de la actividad económica. Además, un aumento de la carga por concepto de servicio de la deuda podría haberse traducido en un incumplimiento de las obligaciones por parte de los prestatarios que tuvieran deuda denominada en moneda nacional vinculada con el tipo de cambio flotante. Así pues, la aplicación de una política monetaria más restrictiva debería haber ido acompañada de una mayor austeridad fiscal, y estas medidas de austeridad no deberían haberse abandonado nunca.

Según Ortiz, el segundo dilema se refiere al papel que debe desempeñar la política fiscal. En unos pocos casos, sobre todo Rusia (1998) y Argentina (2000–2001), estaba justificado un saneamiento de las finanzas públicas (definido como períodos de fuertes reducciones del déficit), habida cuenta de la incidencia de éstas en la crisis. No obstante, en los países en crisis en los que las finanzas públicas estaban en mejor situación no estaba tan clara la necesidad de proceder a ese saneamiento. En los programas iniciales se contemplaban estos ajustes a fin de dar margen para los gastos de emergencia y ayudar a recuperar la confianza de los acreedores. Sin embargo, una política de ajuste fiscal podría incidir negativamente en las perspectivas de una recuperación y estimular el descontento social, lo que, en última instancia dañaría la confianza de los inversionistas extranjeros, que es precisamente lo contrario de lo que se pretende. Por consiguiente, se rediseñaron

muchos programas: se protegió el gasto social y se flexibilizaron los objetivos fiscales.

El dilema de los préstamos del FMI. Normalmente, la asistencia del FMI se determina sobre la base de la capacidad de reembolso y las necesidades de balanza de pagos, pero la inestabilidad del tipo de cambio durante las crisis de la cuenta de capital y la poca solidez de las previsiones macroeconómicas dificultaron especialmente la evaluación de dichas necesidades. Subestimar el monto crítico de asistencia oficial no contribuye precisamente a que los inversionistas respondan de forma favorable y, por consiguiente, el programa no cuenta con el financiamiento necesario.

Por el contrario, si se alcanza o se supera el nivel crítico de financiamiento necesario, el país quizá no tendría que utilizar todos los recursos oficiales disponibles. El FMI reconoció todos estos hechos. La magnitud de sus programas de asistencia fue extraordinariamente grande y los desembolsos efectuados en el marco de los mismos se concentraron mucho más de lo habitual al comienzo del período.

Riesgo moral. Se ha argumentado que el poder contar con financiamiento del FMI fomenta el comportamiento irresponsable de los inversionistas. Ésta ha sido una de las principales preocupaciones de los funcionarios del FMI, de sus aliados y de sus críticos desde que se instrumentó el programa de rescate para México en 1994, con el que se sentó un nuevo precedente en materia de asistencia oficial. Pero, ¿realmente crearon riesgo moral estas grandes operaciones de rescate?

Según Ortiz, no se puede probar que los inversionistas internacionales cuenten con las operaciones de rescate e inviertan sin tener en cuenta el riesgo. Todo lo contrario. Tras la crisis de México, por ejemplo, la dispersión de los diferenciales de los bonos soberanos en los distintos países fue notablemente mayor, de lo que se deduce que los inversionistas son cada vez más sensibles a las perspectivas concretas de cada país. El hecho de que la sensibilidad de dichos diferenciales ante los cambios en la calificación crediticia aumentara después de la crisis de México, contrariamente a lo que conlleva la hipótesis del riesgo moral confirma lo anterior.

Prevención de las crisis

Políticas económicas internas. Ortiz afirmó que una política monetaria y una política fiscal acertadas son una condición necesaria pero no suficiente para evitar una crisis de la cuenta de capital. Un ligero cambio en las políticas puede dar lugar a un deterioro significativo de la percepción de las perspectivas de un país. Las enseñanzas de las últimas crisis de balanza de pagos han llevado a los países a emprender una serie de ajustes de política adicionales, entre otros, los siguientes:

- Aplicar una política activa en materia de deuda y aumentar las reservas internacionales.
- Reforzar la reglamentación y la supervisión del sector financiero.
- Brindar incentivos para limitar el endeudamiento privado, como un tipo de cambio flexible.
- Fomentar la transparencia publicando información puntual y estableciendo cauces de comunicación con el sector privado.
- Empezar la reforma institucional —por ejemplo, con la creación de un banco central independiente y adoptando normas y códigos— a fin de dar más seguridad al sector privado.

Repercusiones en la arquitectura financiera internacional. En las crisis de liquidez en las que el ajuste necesario de las políticas es pequeño, se necesita un



mecanismo de respuesta rápida, como las líneas de crédito contingente (LCC) del FMI. Este mecanismo permite a los países obtener una calificación previa basada en sus políticas económicas y en su situación macroeconómica. Además, es de mayor magnitud que los programas típicos del FMI y de desembolso más rápido. Con todo, Ortiz advierte que las LCC presentan cuatro problemas importantes:

- Sólo pueden utilizarse para hacer frente a problemas de contagio.
- Se requiere una estrategia de salida para los países que dejen de tener acceso a las LCC.
- Debe reducirse la comisión por compromiso de recursos.
- Debe extenderse el vencimiento a un año.

Las LCC deben, por lo tanto, complementarse con la participación del sector privado. Una opción es establecer líneas de crédito contingente con los bancos privados. Otra sería incluir opciones en los bonos que permitieran retrasar el reembolso en determinadas condiciones.

Ortiz indicó que, en la mayoría de las crisis de balanza de pagos, persistirá el problema de distinguir entre las crisis inequívocas de liquidez y las crisis de solvencia. Los programas respaldados por el FMI han permitido con éxito ayudar a muchos de los países que sufrieron crisis en los años noventa a recuperar la estabilidad macroeconómica y a tener de nuevo acceso a los mercados de capital en un plazo relativamente corto. Los países necesitan un mayor volumen de asistencia del FMI, concentrada al principio del período de vigencia del programa. Como en el caso de las crisis de liquidez, también es necesario desarrollar mecanismos que permitan la participación del sector privado.

¿Cómo se puede determinar si un país atraviesa una crisis de solvencia que justifique un incumplimiento parcial y el consiguiente proceso de renegociación. En la práctica resulta muy difícil. Según Ortiz, en circunstan-

cias en que los criterios de sostenibilidad de la deuda no aportan indicios claros de insolvencia, en principio se debe dar a los países en dificultades el beneficio de la duda porque resulta más costoso tratar un problema de liquidez como si se tratase de un problema de solvencia que una crisis de solvencia como una crisis de liquidez.

En los casos en que era improbable que las negociaciones se produjeran en forma ordenada y consensuada, se han puesto sobre la mesa dos propuestas. La primera consiste en incluir en los bonos cláusulas de acción colectiva. La otra consiste en que el FMI establezca un procedimiento para las moratorias de la deuda, en virtud del cual baste con una mayoría calificada de acreedores para otorgar al deudor un alivio de las acciones legales. Esta segunda opción es una solución mejor, pero tampoco está exenta de problemas. Otra posibilidad sería brindar a las tres partes implicadas en la renegociación —el FMI, el prestatario soberano y los inversionistas— los incentivos apropiados.

Conclusión

Dados los importantes problemas que padecen los mercados financieros internacionales, las instituciones financieras internacionales y los gobiernos del G-7 están llamados a ejercer una notable función de liderazgo para facilitar la transición a la nueva arquitectura. Si la comunidad internacional fracasa en este intento, corre el riesgo de excluir a los mercados emergentes de los mercados financieros internacionales y de generar una reacción política en contra de la integración financiera y comercial en los países en desarrollo. ■

Fotos: Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez y Michael Spiloto del FMI, págs. 241–42, 245–51, 254 y 256; Enrique Marcarian, de Reuters, pág. 241; Gary Payne de Reuters, pág. 243, y Banco de Guatemala, pág. 244.

Publicaciones recientes

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

02/145: Democratic Republic of the Congo: Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF and for the First Annual Program

02/146: Ukraine: 2002 Article IV Consultation

02/147: Liberia: 2001 Article IV Consultation and Overdue Financial Obligations to the IMF

02/148: Liberia: Statistical Appendix

02/149: Republic of Latvia: First and Second Reviews Under the Stand-By Arrangement

and Request for a Waiver of a Performance Criterion

02/150: Kyrgyz Republic: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF

02/151: Vietnam: Second Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria

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

02/114: *Poverty in a Wealthy Economy: The Case of Nigeria*, Saji Thomas y Sudharshan Canagarajah

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

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

Resulta más costoso tratar un problema de liquidez como si se tratase de un problema de solvencia que una crisis de solvencia como una crisis de liquidez.

—Guillermo Ortiz



Los centros del Caribe

Las normas más estrictas modifican el clima en que operan los centros financieros extraterritoriales

En los últimos años, muchos países anglófonos del Caribe han buscado nuevas formas de diversificar su economía y estimular el crecimiento económico. Desarrollar el sector servicios, especialmente las actividades financieras extraterritoriales parece ser una forma atractiva de diversificar. Quienes propugnan estas estrategias presentan como ejemplo los éxitos de las Bahamas y las Islas Caimán. Sin embargo, en un nuevo documento de trabajo del FMI titulado “Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present and Possibilities for the Future”, preparado por Esther C. Suss, Oral H. Williams y Chandima Mendis, se recomienda cautela, ya que la aplicación de normas más estrictas puede hacer que a los nuevos centros financieros les resulte más difícil afianzarse.

Los países anglófonos del Caribe enfrentan una serie de retos especiales. Sus pequeñas economías abiertas han sido durante mucho tiempo vulnerables a las perturbaciones externas. En el pasado, muchas de estas pequeñas islas dependían principalmente de la agricultura y, con frecuencia, se especializaban en un solo producto de exportación como las bananas o la caña de azúcar. Los acuerdos comerciales preferenciales con la Unión Europea contribuyeron a mantener la rentabilidad de estas exportaciones, pero hoy día, se considera que esos acuerdos vulneran las normas de la Organización Mundial del Comercio, con las consiguientes repercusiones negativas sobre el empleo y la balanza en cuenta corriente.

Tratando de alcanzar tasas de crecimiento más altas, algunos países han fomentado el turismo, pero también en este caso se han observado deficiencias. El carácter sumamente competitivo del sector y el hecho de que la región sea vulnerable a los huracanes han limitado los beneficios que podían obtenerse.

La opción de los centros financieros extraterritoriales

Buscando otras alternativas de diversificación, un número cada vez mayor de estas economías empezaron a considerar la posibilidad de desarrollar centros financieros extraterritoriales. El sector resulta especialmente atractivo porque no requiere mucho personal calificado ni grandes inversiones en infraestructura. Las primeras operaciones de este tipo se realizaron en las Bahamas en 1936 y, poco después, en Anguila, las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Caimán. El éxito obtenido inspiró a otras naciones del Caribe, como Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Nevis, St. Kitts, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas a participar en el sector; en algunos casos, esa participación no se produjo hasta finales de los años noventa.

Los centros financieros extraterritoriales más antiguos se fueron desarrollando lentamente y las economías de los países en donde se hallaban situados cosecharon beneficios a largo plazo en forma de trabajadores mucho más calificados, mejoras en la infraestructura, servicios de más calidad y, en general, un incremento

Si un país —con razón o sin ella— adquiere la reputación de ser un refugio de actividades delictivas, los bancos sujetos a la reglamentación nacional no querrán que los asocien con él y el sector extraterritorial no prosperará.

¿Cómo operan los centros financieros extraterritoriales?

Los centros financieros extraterritoriales prestan servicios de administración financiera a usuarios del exterior, por un precio en divisas. Los clientes obtienen ventajas comparativas tales como tasas tributarias muy bajas, mínimas formalidades administrativas y confidencialidad y discreción. Este entorno permite a los clientes internacionales pudientes reducir al mínimo potenciales obligaciones tributarias y al mismo tiempo poner a cubierto a sus ingresos y activos frente a riesgos políticos, fiscales y jurídicos. Los siguientes son algunos de los vehículos a través de los cuales pueden obtenerse los referidos servicios:

- **Servicios bancarios extraterritoriales**, que permiten manejar operaciones en divisas para bancos u otras sociedades. Estas operaciones no están sujetas a impuestos sobre el capital, las sociedades, las ganancias de capital, los dividendos o los intereses, ni a controles cambiarios.
- **Empresas internacionales**, que suelen consistir en compañías de responsabilidad limitada, exentas de impuestos, que se utilizan para operar empresas o captar capital a través de la emisión de acciones, bonos u otros instrumentos.

- **Compañías de seguros extraterritoriales**, que se establecen para reducir al mínimo las obligaciones tributarias y realizar la gestión de los riesgos. Son establecidas por compañías sujetas a reglamentación nacional para reasegurar contra ciertos riesgos y reducir las reservas y el capital legalmente preceptivos.

- **Gestión y protección de activos**. Permiten a las personas físicas y a las sociedades de países con sistemas bancarios débiles o regímenes políticos inestables mantener activos fuera de su territorio como protección frente a un colapso monetario y bancario local.

- **Planificación tributaria**. Las multinacionales pueden encaminar transacciones a través de centros extrafronterizos de modo de reducir al mínimo los impuestos a través de precios de transferencia. Las personas físicas pueden aprovechar los regímenes tributarios que ofrecen los centros extraterritoriales a través de fideicomisos y fundaciones.

Las concesiones tributarias y el secreto que brindan dichos centros pueden ponerse al servicio de muchos objetivos legítimos, pero han sido usados también para alcanzar fines ilegítimos, como blanqueo de capitales y evasión tributaria.

de la inversión extranjera en sus economías. Algunos de estos centros, como el de las Islas Caimán cuentan ahora con un sector financiero internacional amplio y diverso.

Ahora bien, ¿pueden los nuevos centros financieros extraterritoriales de la región repetir el éxito de los antiguos? En un análisis de la experiencia de la región, los autores presentan evidencia concluyente de los beneficios que han obtenido las economías de los centros ya establecidos, pero dudan de que a los nuevos les resulte eficiente en función de los costos operar en un entorno reglamentario más restrictivo y, en principio, más costoso.

Nuevo entorno reglamentario

La afluencia de fondos a los centros financieros extraterritoriales, la preocupación por el blanqueo de dinero y los vínculos con actividades ilegales y terroristas (aún, más acentuada después del 11 de septiembre) se han traducido en los últimos años en una mayor insistencia en que se mejoren la regulación y la supervisión de las operaciones de estos centros. Varios comités internacionales, como el Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales y el Foro sobre Estabilidad Financiera han redactado directrices sobre las prácticas óptimas que deben seguir dichos centros. Estas directrices tienen por objeto dar más transparencia a las operaciones de los centros financieros extraterritoriales y se han propuesto sanciones para los que no cumplan las normas internacionales.

El cumplimiento de estas normas más exigentes ha planteado nuevos problemas para algunos de los centros más nuevos. Muchos de estos centros incipientes han tratado de ofrecer un amplio secreto bancario como forma de atraer clientes de los centros más antiguos. Ahora, estos centros nuevos no sólo perderán esta forma de diferenciarse de sus competidores más establecidos, sino que, además, incurrirán en gastos adicionales para cumplir las nuevas normas, que suponen la creación de una serie de instituciones reglamentarias y la contratación de auditores independientes para supervisar sus actividades.

En los informes del Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales y del Foro sobre Estabilidad Financiera se mencionan los países “que no cooperan”, lo que se traduce en una mala propaganda de sus actividades. Como la reputación es un factor clave en este caso, el hecho de aparecer en una lista de esta naturaleza puede comprometer el desarrollo de todo el sector financiero en el país en cuestión. Si un país

—con razón o sin ella— adquiere la reputación de ser un refugio de actividades delictivas, los bancos sujetos

Los centros financieros extraterritoriales pueden proporcionar abundantes ingresos públicos

(Porcentaje del PIB)

Zona de ECCU ³	Ingresos totales ¹						Costos ²	Ingresos netos 2000
	1995	1996	1997	1998	1999	2000		
Anguila	...	...	0,9	0,8	0,8	0,8	0,3	0,5
Antigua y Barbuda	0,3	0,3	0,8	0,7	1,3	1,3	0,2	1,1
Dominica	0,0	0,7	1,6	1,5	1,4	0,7	0,3	0,4
Granada	...	...	...	...	1,0	1,2	0,4	0,8
St. Kitts y Nevis	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,8	0,2	0,6
San Vicente y las Granadinas	...	...	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,0
Resto del Caribe								
Bahamas	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
Barbados	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,7	0,1	0,6
Islas Vírgenes Británicas	9,9	10,7	11,5	12,1	12,3	13,1	0,3	12,8
Islas Caimán	3,0	3,1	3,1	3,4	4,2	4,1	0,2	3,9

¹Principalmente, gastos de inscripción y registro.

²Estimaciones del FMI basadas en datos de las autoridades nacionales.

³Unión Monetaria del Caribe Oriental.

Datos: International Financial Sector Authority, Antigua y Barbuda; Ministerio de Hacienda, Dominica; Nevis Financial Services Department; KPMG, Review of Financial Regulation in Caribbean Overseas Territories and Bermuda, octubre de 2000; Offshore Financial Authority, San Vicente y las Granadinas, y estimaciones de los funcionarios del FMI.

a la reglamentación nacional no querrán que los asocien con él y el sector extraterritorial no prosperará.

¿Eficaces en función de los costos?

Según los autores, es improbable que a los centros financieros extraterritoriales ya establecidos, que se han desarrollado al margen de un intenso escrutinio internacional, les afecte gravemente el costo del cumplimiento de las normas internacionales, pues ya han cosechado muchos de los beneficios típicos del sector y, con frecuencia, cuentan con las instituciones necesarias.

Sin embargo, los centros que comenzaron a operar en los años noventa pueden encontrarse en una situación más difícil, ya que, al realizar sus operaciones, se encuentran en el punto de mira de la comunidad internacional y, por lo menos a corto plazo, han de absorber el costo que conlleva el cumplimiento de las normas internacionales (y que, posiblemente, sea casi igual a los ingresos que obtengan de las actividades financieras extraterritoriales).

En conclusión, a los países con centros de este tipo de reciente creación pueden no resultarles rentables estas operaciones en el nuevo entorno más estricto y se les recomienda realizar un cuidadoso análisis de costos y beneficios antes de dedicar más recursos a un sector que, tradicionalmente, ha operado en la sombra. ■

Pueden adquirirse copias del Working Paper No. WP/02/88, *Caribbean Offshore Centers: Past, Present, and Possibilities for the Future*, de Esther C. Suss, Oral H. Williams y Chandima Mendis, al precio de US\$10 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 251.

Muchos de estos centros incipientes han tratado de ofrecer un amplio secreto bancario como forma de atraer clientes de los centros más antiguos.

Nuevo manual

Medición de las actividades económicas ocultas

La actividad económica sumergida, que no figura en ningún registro está aumentando hasta cierto punto en todos los países (ricos y pobres). ¿Cuál es su magnitud? ¿Qué papel representa en la economía nacional? Es difícil cuantificar el tamaño y la repercusión de estas actividades, pero es cada vez más evidente que resulta necesario hacerlo, sobre todo, en los países en desarrollo y en transición, en los que la economía paralela representa, con frecuencia, un porcentaje significativo de la producción total. El nuevo manual titulado "Handbook on Measuring the Non-Observed Economy" ofrece un compendio de buenas prácticas y una estrategia para compilar datos más completos sobre las economías fantasma.

En un pueblo de la zona rural del Punjab, un hombre, su esposa, sus suegros y sus hijos cortan y cosen sandalias que luego venderán en el mercado local. En la ciudad de Washington, un empresario emplea a extranjeros ilegales para cuidar el césped y los jardines de los barrios elegantes de la zona suburbana. En Malawi, una joven madre cultiva un pequeño huerto para complementar la escasa dieta de su familia. Un continente más allá, envían a una adolescente a prostituirse para una mafia que

actúa en un país vecino. Por dispares que parezcan estas actividades, todas tienen una cosa en común: los bienes y servicios que producen forman parte de la economía sumergida de los respectivos países.

Estimar lo que no se mide

Los gobiernos, las autoridades económicas y los investigadores se han preguntado desde hace tiempo cómo medir la actividad económica del sector informal y del sector hogares, así como la economía sumergida y las actividades ilegales. Las cuentas nacionales, privadas de datos sobre estas actividades económicas, con frecuencia significativas, no miden con exactitud el PIB, la pobreza, el ingreso ni otras variables cuyos datos son necesarios para formular políticas económicas y sociales eficaces. Los datos que faltan pueden afectar muy negativamente a la precisión de las estadísticas oficiales de un país. Unas estadísticas inexactas pueden restar eficacia a los programas de ajuste que los países diseñan con el FMI y otros organismos multilaterales porque estos programas se basan en gran medida en las cifras del PIB.

Hasta la fecha, los varios intentos realizados para estimar estas cifras han resultado, en gran medida, fallidos. Se han utilizado modelos monetarios para estimar las variaciones de las actividades económicas no registradas

Timor Oriental ingresa en el FMI

Horst Köhler, Director Gerente del FMI da la bienvenida al Excmo. Sr. Mari Alkatiri (izq.), Primer Ministro de Timor Oriental.



El pasado 23 de julio, la República Democrática de Timor Oriental se convirtió en el país miembro número 184 del FMI, al suscribir el Excmo. Sr. Mari Alkatiri, Primer Ministro de Timor Oriental, el Convenio Constitutivo del FMI en Washington. La cuota inicial del país en el FMI es de DEG 8,2 millones (unos US\$11 millones). Con el ingreso de Timor Oriental, el total de las cuotas pagadas por los miembros asciende a DEG 212.600 millones (unos US\$285.000 millones).

En su discurso de bienvenida a Timor Oriental el 24 de julio, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, manifestó que dicho país venía reclamando un lugar como miembro respetado en la comunidad internacional y que ha demostrado su determinación de asumir las responsabilidades y cosechar los beneficios que conlleva la cooperación internacional.

Köhler manifestó que la actividad económica en Timor Oriental se ha recuperado de la violencia y la devastación de finales del año 1999, y destacó, sobre todo, la contribución del pueblo de Timor Oriental al éxito de esta recuperación. Añadió que, a pesar de la asistencia de la comunidad internacional, estos logros son, principalmente, un tributo a la resistencia de sus gentes y al compromiso de sus líderes para sentar las bases de un futuro estable y próspero.

Timor Oriental es uno de los países más pobres, y enfrenta muchos desafíos. Köhler afirmó que, pese a que dichos desafíos son importantes, confía en que, con el continuo apoyo de la comunidad internacional y el compromiso de los dirigentes del país de aplicar políticas económicas sólidas, Timor Oriental sabrá estar a la altura de las circunstancias, como la ha estado tantas veces en el pasado.

Los textos completos, en inglés, de la Nota Informativa 02/73 y del Comunicado de Prensa 02/34, pueden consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

basándose en el comportamiento de la demanda de dinero. También se han empleado otros modelos para ofrecer estimaciones basadas en las variaciones del consumo de electricidad. No obstante, todos estos modelos se basan en supuestos excesivamente sencillos.

Buenas prácticas

Si los esfuerzos anteriores resultaron baldíos, ¿tiene sentido desplegar otros de mayor envergadura? La experiencia del Departamento de Estadística del FMI, acumulada en sus programas de asistencia técnica y capacitación en toda una gama de países, indica claramente que lo tiene. Apoyándose en esta experiencia, Adriaan Bloem y Manik Shrestha describen en el documento de trabajo WP/00/204 *Comprehensive Measures of GDP and the Unrecorded Economy* cómo se puede obtener una medida más completa y exacta.

Dicho documento ha sido la piedra angular del manual, que fue elaborado conjuntamente por la OCDE, el FMI, la OIT y el Comité Interestatal de Estadística de la Comunidad de Estados Independientes, y que tiene por objeto presentar un compendio de las mejores prácticas y fomentar su adopción.

Basado en el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993*, que proporciona una norma internacional para medir el PIB, el manual elabora una estrategia para cuantificar la actividad económica no registrada aplicable a todos los países, independientemente de que el sistema estadístico sea avanzado, en desarrollo o en transición. Dicha estrategia se basa en cinco grandes componentes:

- Identificación del marco analítico y conceptual apropiados en base a los cuales puedan evaluarse las actividades no registradas.

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

Notas informativas

- 02/68: El FMI concluye el tercer examen del acuerdo enmarcado en el SCLP correspondiente a Benín, amplía su plazo por un año y aprueba asistencia adicional provisional conforme a la Iniciativa para los PPME por US\$5 millones, 15 de julio
- 02/69: El FMI designa a Hiroyuki Hino como nuevo Director de la Oficina Regional para Asia y el Pacífico, 18 de julio
- 02/70: El FMI concluye el primer examen del acuerdo de derecho de giro a favor de Bulgaria y aprueba un tramo de US\$35 millones, 22 de julio
- 02/71: El FMI concluye el quinto examen del programa del SCLP correspondiente a Camboya y aprueba un préstamo por US\$11,2 millones, 22 de julio
- 02/72: El Director Gerente del FMI, Horst Köhler, felicita a Yusuke Horiguchi por su nombramiento como Primer Director Gerente del Instituto de Finanzas Internacionales, 23 de julio
- 02/73: El Director Gerente del FMI da la bienvenida a Timor Oriental como nuevo país miembro de la institución, 23 de julio (véase la pág. 254)
- 02/74: El FMI da su aprobación definitiva a un acuerdo trienal enmarcado en el SCLP, a favor de Gambia, por US\$27 millones, 23 de julio
- 02/75: El FMI concluye en principio el primer examen del acuerdo enmarcado en el SCLP correspondiente a Guinea, y aprueba en principio un tramo de US\$17 millones, así como US\$3,6 millones, en asistencia adicional provisional correspondiente a la Iniciativa para los PPME, 25 de julio
- 02/76: El FMI concluye el segundo examen del programa del SCLP correspondiente a Georgia, 25 de julio
- 02/77: Declaración de Kenneth Rogoff ante el fallecimiento de Rudiger Dornbusch, 26 de julio (véase la pág. 256)
- 02/78: El FMI concluye el primer examen del acuerdo enmarcado en el SCLP a favor de Mali y aprueba una dispensa del cumplimiento de criterios de ejecución, 26 de julio
- 02/79: Declaración del Director Gerente del FMI, Horst Köhler, ante el fallecimiento de Rudiger Dornbusch, 29 de julio (véase la pág. 256)

02/80: El Director Gerente del FMI, Köhler, expresa su satisfacción ante el informe del grupo de asesores independientes referente a Argentina, 29 de julio (véase la pág. 243)

Comunicados de prensa

02/34: Timor Oriental ingresa en el FMI, 23 de julio (véase la pág. 254)

Notas de información al público

- 02/71: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Mauricio, 15 de julio
- 02/72: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2001 con Liberia, 18 de julio
- 02/73: Examen de la política y la experiencia en materia de asistencia técnica, 18 de julio
- 02/74: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Panamá, 18 de julio
- 02/75: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Sudáfrica, 19 de julio
- 02/76: El FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2002 con Guinea-Bissau, 26 de julio
- 02/77: El Directorio del FMI analiza medidas de acción colectivas en contratos referentes a bonos soberanos, 26 de julio

Discursos

- “Strengthening the Framework for Crisis Prevention”, Jack Boorman, Asesor Especial del Director Gerente del FMI, reunión de ministros de Hacienda de la Reunión de países de Asia y Europa, Copenhague, 6 de julio
- “Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina”, Anne Krueger, Primera Directora Gerente del FMI, conferencia del National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Massachusetts, 17 de julio (véase la pág. 241)
- “The U.S. and Japan in the Global Economic System”, Shigemitsu Sugisaki, Subdirector Gerente del FMI, vigésimo aniversario de la cátedra Japón de CSIS, Washington, 24 de julio
- “Preventing and Resolving Financial Crises: The Role of Sovereign Debt Restructuring”, Anne Krueger, Primera Directora Gerente del FMI, São Paulo, Brasil, 26 de julio

Transcripciones

Press Briefing by Thomas C. Dawson, Director, FMI, Departamento de Relaciones Externas, 18 de julio



Laura Wallace
Directora

Sheila Meehan
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jacqueline Irving
Redactoras

Lijun Li
Maureen Burke
Ayudantes de redacción

Philip Torsani
Director de artes gráficas

Julio R. Prego
Diseñador gráfico

Con la colaboración de
Prakash Loungani

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Julio García-Durán
Traducción

Magdalena Copeland
Corrección de pruebas
y 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 a la directora deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2002, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

12 de agosto de 2002

256

- Evaluación de los datos básicos declarados para las cuentas nacionales y de los métodos de compilación utilizados, determinación del alcance de las actividades no observadas ni medidas y fijación de prioridades para abordar el problema en el futuro inmediato y a largo plazo.

- Identificación de las posibles mejoras en la compilación de las cuentas nacionales, a fin de reducir el número de actividades no cuantificadas incorporando ajustes basados en modelos y los resultados de encuestas complementarias.

- Mejora de la infraestructura y el contenido del programa básico de recopilación de datos armonizándolo con las normas internacionales y las prácticas óptimas.

- Preparación de un plan de ejecución que incluya la consulta con los usuarios, una escala de prioridades respecto a las posibles mejoras, una eficaz comunicación entre los estadísticos encargados de la encuesta y los contables nacionales y la incorporación de las revisiones de las estimaciones de las cuentas nacionales que puedan producirse como consecuencia de los cambios.

Además, el manual ofrece ejemplos de marcos analíticos que pueden utilizarse para determinar la mag-

nitud y la naturaleza de las actividades no registradas y propone encuestas complementarias que permiten obtener información adicional. Asesora, asimismo, sobre cómo formular estadísticas independientes para el sector informal y sobre la producción del sector hogares que se dedica a consumo personal. A los economistas de los países, el manual les ofrece algunos “trucos” para estimar actividades de la economía sumergida sobre las que no se dispone de datos fiables.

Los principales destinatarios del manual son las personas encargadas de producir y utilizar estadísticas macroeconómicas, si bien la información detallada que ofrece sobre la naturaleza y las dimensiones de las economías informal y sumergida puede también interesar a investigadores, periodistas y otras personas que deseen conocer más a fondo un aspecto de las economías nacionales que, en términos cuantitativos, ha sido, durante mucho tiempo, un gran misterio. ■

Gail Berre

FMI, Departamento de Relaciones Externas

Pueden adquirirse copias de *Measuring the Non-Observed Economy: A Handbook*, al precio de US\$50 el ejemplar, dirigiéndose a IMF Publications Services. Véanse las instrucciones de pedido en la pág. 251.

Recordando a Rudiger Dornbusch

El 25 de julio, Rudiger Dornbusch, profesor del MIT, falleció de cáncer a la edad de 60 años. Dornbusch, que nació en Alemania y cursó estudios en las universidades de Ginebra y Chicago, enseñó en el MIT por más de un cuarto de siglo y fue autor, junto con Stanley Fischer, del libro “Macroeconomía”, un libro de texto clásico para estudios de pre-grado y post-grado.

El Director Gerente del FMI, Horst Köler, rindió tributo a Dornbusch diciendo que “con mucha tristeza aceptamos la desaparición del profesor Rudiger Dornbusch, uno de los grandes economistas de nuestros tiempos. Sus trabajos de investigación han tenido un profundo impacto en nuestra labor en el FMI. Deja tras de sí un rico legado de ideas. Afortunadamente, nos ha dejado también a muchos de sus estudiantes, varios de los cuales trabajan actualmente en el FMI. Rudiger Dornbusch era un hombre encantador, con gran sentido del humor, e inteligencia, una de esas personas que son más grandes que la propia vida. Lo extrañaremos mucho.”

Kenneth Rogoff, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, manifestó que “con el fallecimiento del profesor Rudiger Dornbusch, todos nosotros —los economistas y sobre todo los del FMI— hemos sufrido una pérdida incalculable. No basta con decir simplemente que fue uno de los grandes economistas de nuestro tiempo. Su escrito tan justamente celebrado, es, probablemente, el artículo con mayor influencia en el campo de economía internacional desde la Segunda Guerra Mundial. Sus ideas de política económica sobre cómo manejar mejor las crisis de la deuda son de una frescura y originalidad inigualables

Pero a quien sus muchos estudiantes y seguidores en todo el mundo más quisieron fue a la persona, un hombre lleno de vitalidad, creatividad, agudeza, sentido del humor, y una profunda calidez humana. Como erudito que ha roto moldes, como profesor querido y respetado, y como un convincente asesor económico para varios países, la vida de Rudiger Dornbusch es una de las más preclaras en el campo de la economía”.

Véase un tributo reciente de Kenneth Rogoff a Rudiger Dornbusch en *Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years* (www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15653.0).

En el *Boletín del FMI* del 1 de abril, págs. 93–96 se publicó una entrevista reciente con el profesor Rudiger Dornbusch, véase: (www.imf.org/external/pubs/ft/survey/2002/032502.pdf#page=13).

