

Impacto de la globalización

Al dejar el cargo, Fischer reflexiona sobre las actividades y los desafíos futuros del FMI

Stanley Fischer, Primer Subdirector Gerente del FMI durante los últimos siete años, renunció a su cargo a fines de agosto. Fischer había sido designado en 1994 por un período inicial de cinco años y por un segundo mandato en 1999. Anteriormente, fue profesor de la cátedra Killian y Jefe del Departamento de Economía del MIT. De 1988 a 1990 se desempeñó como Vicepresidente de Economía del Desarrollo y Economista Principal del Banco Mundial. Recientemente, Fischer conversó con el Boletín del FMI sobre su experiencia en el FMI y los cambios de los que fue testigo durante su mandato.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Alguno de los acontecimientos que se produjeron durante su mandato fue realmente inesperado?

FISCHER: Muchos —pero especialmente su magnitud— fueron inesperados. Cuando llegué al FMI no tenía idea de la gravedad que tendría la crisis de México, pese a que mi amigo Rudi Dornbusch ya había predicho que México se vería obligado a devaluar. En 1994, no imaginaba que los países de Asia podrían experimentar una crisis de proporciones como la de 1997–98; e inclusive en 1996, aunque teníamos fundados temores respecto de Tailandia, no se esperaba que la crisis tuviera el alcance que tuvo. Lo mismo ocurrió con el alcance del “contagio” después de la crisis de Rusia. Cuando dividimos las responsabilidades por los países entre los tres Subdirectores Gerentes en septiem-



Fischer: El desarrollo de los mercados internacionales de capital [...] ha sido sumamente importante para la labor del FMI.

bre de 1994, escogí, entre otros, tres de Asia: Indonesia, Corea y Tailandia. Podría, pues, pensarse que fui realmente perspicaz, pero fue puramente accidental.

BOLETÍN DEL FMI: Los cambios en la economía mundial han tenido un profundo efecto sobre las actividades que lleva a cabo el FMI. ¿Cuáles han sido los principales cambios desde la ruptura del sistema de Bretton Woods en 1973?

FISCHER: El desarrollo de los mercados internacionales de capital y de los mercados emergentes como categoría de países ha sido sumamente importante para la labor del FMI, entre otras (Continúa en la pág. 278)

- 277 Reflexiones de Fischer
- 277 Cambio en las Reuniones Anuales
- 280 Evaluación de los centros financieros extraterritoriales
- 281 Evaluación de Chipre
- 282 Más crédito para Argentina
- 283 Condicionalidad y privatización
- 286 Calomiris: Reformas del FMI
- 288 Allen: El FMI propugna la cooperación
- 290 Programa de reforma de Japón
- Y...
- 284 Uso del crédito del FMI
- 284 Tasas del FMI
- 285 Publicaciones recientes
- 289 Publicado en Internet
- 291 Acuerdos del FMI

Las Reuniones Anuales se celebrarán los días 29 y 30 de septiembre

Los directores ejecutivos del Grupo del Banco Mundial y el FMI han convenido consolidar las quincuagésimas sextas Reuniones Anuales de sus Juntas de Gobernadores el 30 de septiembre. Las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI y del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial se celebrarán el 29 de septiembre (Comunicado de prensa del FMI No. 01/25, 14 de agosto).

La decisión de consolidar las reuniones se adoptó tras consultas con el Gobierno de Estados Unidos, que ofrece la sede de las reuniones. En una declaración, el Banco Mundial y el FMI señalaron que compartían plenamente la preocupación de las autoridades de ese país por garantizar que las actividades esenciales de las reuniones se lleven a cabo con la menor perturbación posible para quienes viven y trabajan en Washington, a cuyos efectos concentrarán todas las actividades esenciales en esos dos días (Nota informativa del FMI No. 1/77, 10 de agosto).



(Continuación de la pág. 277) razones por el número de crisis vinculadas a esa evolución. La integración de las economías en transición en la economía internacional nos mantuvo ocupados en los años noventa, e incorporamos importantes cambios en nuestra labor con los países miembros más pobres.

Desde el punto de vista de nuestra institución, en estos últimos siete años el FMI se volvió transparente, y tal vez ése sea uno de los cambios más importantes de su historia.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es el significado del nuevo Departamento de Mercados Internacionales de Capital?

FISCHER: Ese departamento refleja el reconocimiento de que el FMI tiene que comprender diariamente lo que ocurre en los mercados internacionales de capital y debe mantenerse perfectamente actualizado en ese sentido. Ese departamento no sólo tiene por objeto realizar una supervisión continua, sino que también debe ayudar a los países a acceder a los mercados en condiciones de seguridad y a un ritmo adecuado; el FMI tiene que ayudar a los países miembros a manejarse con esos mercados, minimizar los riesgos y maximizar los beneficios que pueden brindarles.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cómo ha evolucionado la función financiera del FMI desde 1994?

¿Cree que quedó atrás la época de los grandes rescates financieros?

FISCHER: La palabra “rescate” es engañosa, porque lo que proporcionamos a los países miembros son préstamos y no donaciones. Procuramos que los mercados internacionales de capital sean más seguros y fortalecer las economías que tienen acceso a ellos. Si esta tarea se cumple correctamente, habrá menos crisis. Pero nunca desaparecerán del todo. La opción por tipos de cambio flexibles ha contribuido, pero —como lo estamos viendo en los casos de Brasil y Turquía— los países con tipos de cambio flexibles pueden también tener dificultades y necesitar préstamos del FMI. De cualquier manera, los países son menos vulnerables, por lo cual debería haber menos crisis y, tal vez, de menor escala que antes.

Hay un aspecto grave en relación con la escala de los préstamos del FMI. Valoramos el volumen del paquete en función de la cuota del país que lo recibe, pero las cuotas fueron fijadas para tratar problemas de cuenta corriente y, si bien el 300% de la cuota es una cifra importante cuando se trata de problemas de cuenta corriente, impresiona menos cuando el país enfrenta una crisis en la cuenta de capital. Aun así, la escala de los préstamos tal vez sea la correcta, teniendo en cuenta el riesgo moral y otros factores. Pero no estoy seguro de que la manera en que juzgamos el volumen de los paquetes, en esta época de enormes flujos de capital y reversiones posiblemente rápidas, sea la correcta. Tenemos que considerar ese aspecto; y aún más importante

es determinar si no será necesario modificar el marco jurídico internacional para que los países puedan resolver situaciones de deuda insostenibles.

BOLETÍN DEL FMI: ¿En qué medida tuvo éxito el proceso de transición y hasta dónde los resultados difieren entre las economías en transición?

FISCHER: Algunos países avanzaron mucho; otros menos, y algunos mostraron resultados muy pobres. Rusia está ahora creciendo y ha encarado un proceso de reforma orientado al mercado. He trabajado bastante con colegas del FMI, en particular con mi asesora, Ratna Sahay y Carlos Végh, que se desempeñaba en el Departamento de Estudios, para determinar que fue lo que dio y no dio resultado. La respuesta parece ser que el proceso funcionó más o menos como lo imaginamos al principio, es decir que los países tenían que estabilizarse macroeconómicamente y emprender reformas estructurales favorables al mercado para alcanzar un crecimiento firme y sostenible de los niveles de vida.

La experiencia de la transición también planteó una importante serie de aspectos de economía política. En particular, ¿qué es lo que induce a un país a emprender una trayectoria de reforma? Eso es más difícil de responder. La mayoría de los países que tienen perspectivas de ingresar a la Unión Europea parecen haberse concentrado más en el esfuerzo de reforma. Tal vez sea más difícil para otros, en los que un mayor crecimiento futuro es un poco una meta abstracta en relación con la perspectiva de entrar en Europa.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Existe una relación directa entre la democracia y el progreso económico?

FISCHER: El tema ha sido muy estudiado. A mediados de los años ochenta, todos decían que la experiencia internacional demostraba que las democracias no eran buenas para el desarrollo: “miren el caso de Chile”, decían. Pero eso era una falacia, porque todos hablaban de Chile, que era el ejemplo que respaldaba esa opinión. Había, por lo menos, 20 dictadores que estaban sumiendo la economía de sus países en el caos. Ahora que América Latina tomó el rumbo democrático —y lo mismo ocurre en Europa oriental— me impresiona cada vez más ver que sean las democracias las que avanzaron más en la reforma económica. Los resultados econométricos son más sutiles pero apuntan en la misma dirección. Con frecuencia es más difícil negociar con las democracias, porque las autoridades tienen que preocuparse de obtener la aprobación parlamentaria de sus políticas y programas, pero una vez obtenida, las reformas tienden a afianzarse más.

BOLETÍN DEL FMI: El FMI ha participado activamente en la asistencia a los países más pobres a través de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados y el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. ¿Nos compete esta actividad? ¿Es posible cuantificar progresos concretos?



Fischer: La palabra “rescate” es engañosa, porque lo que proporcionamos a los países miembros son préstamos y no donaciones.

FISCHER: El FMI se especializa en los aspectos macroeconómicos y estructurales afines o esenciales para los resultados macroeconómicos. No veo cómo podríamos no asistir a los países pobres que necesitan asistencia en materia macroeconómica: son nuestros países miembros. El concepto de que, si son pobres, corresponden a otra institución es paternalista y equivocado. Sus problemas macroeconómicos son reales y no muy diferentes de los de otros países. De modo que debemos contar con la capacidad para ayudarlos, y me alegra que tengamos préstamos concesionarios a su alcance.

En cuanto a la cuantificación del progreso, en los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza se asigna énfasis a la necesidad de disponer de indicadores cuantitativos del progreso económico, los más tradicionales de los cuales son el crecimiento del PIB per cápita y los índices de pobreza, aunque hay otros, como la esperanza de vida, la matriculación escolar y las tasas de alfabetización y de vacunación. Un aspecto sorprendente que surge de los indicadores del desarrollo humano del Informe de Desarrollo Humano del PNUD (véase *Boletín del FMI*, 20 de agosto, pág. 272), es que aún los países en los que ha disminuido el PIB per cápita, algunos de los indicadores sociales están mejorando, inclusive los relacionados con la salud. De manera que es posible formarse un panorama amplio de lo que está ocurriendo y detectar los progresos logrados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué ocurre con las economías de Estados Unidos, Europa y Japón?

FISCHER: El juicio ponderado del FMI se refleja en *Perspectivas de la economía mundial*, que pronto se publicará. En los últimos seis meses, redujimos nuestras estimaciones del crecimiento para Europa y Japón, pero no para Estados Unidos. Es difícil predecir puntos de inflexión en el crecimiento, pero el de Estados Unidos debe estar por iniciar un giro. Es difícil determinar todavía si lo que ocurre en Europa es sólo una desaceleración o algo peor.

Lo que está claro es que ésta está resultando una desaceleración del crecimiento más prolongada de lo que se pensó hace nueve meses, y que estamos en un período de incertidumbre. Se puede pintar bastante bien un panorama a la baja, pero no se puede pintar un panorama al alza totalmente positivo. Puede verse que hay cosas que funcionan algo mejor, pero nadie tiene en su computadora un panorama de gran recuperación. Espero que se produzca una recuperación a fin de este año, pero no existen garantías de que ello ocurra.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Son diferentes las crisis actuales de Argentina, Brasil y Turquía de las de los años noventa?

FISCHER: La crisis de Brasil es diferente por cuanto se produce en un país con tipo de cambio flexible, y el FMI está dispuesto a actuar antes de la crisis, a través de préstamos precautorios. En Turquía, se trata de un período posterior a una crisis relacionada con un tipo de cambio fijo, por lo cual existe más similitud con las crisis anteriores.

Si estamos en mejores condiciones que antes —y yo creo que lo estamos— se debe a que los sistemas financieros se han fortalecido y a que muchos menos países tienen tipos de cambio paritarios. Como consecuencia de ello y de la revolución en la transparencia y la información que reciben los mercados, probablemente el contagio sea menor que en el pasado. Lo que vemos ahora es un clarísimo contagio entre Argentina y Brasil, pero un contagio más esporádico en otras partes. Existen buenas razones para esperar que el contagio en el sistema ahora sea menor. Pero debemos ser muy cautelosos: es difícil saber con certeza el posible alcance del contagio cuando la próxima perturbación —si se produce— golpee a los mercados internacionales de capital.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Es realista esperar que una transparencia cada vez mayor ponga fin a las críticas al FMI? ¿Es, en todo caso, deseable que ello ocurra?

FISCHER: No; nunca desaparecerán nuestros críticos, ni eso sería deseable, como Ud. lo sugiere. El FMI es importante, es el organismo principal, junto con el Banco Mundial, de asistencia a los países con problemas económicos. Ello implica opciones de política, y esas opciones nunca son absolutamente claras: cometeremos errores y seremos criticados. Estamos en medio de la acción, de modo que atraemos a los críticos; éstos no van a dejarnos en paz y criticar a otro organismo que nada tiene que ver con los temas en cuestión. Necesitamos ese escrutinio, aunque resulte doloroso. De modo que no podemos ni debemos silenciar las críticas.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles serán los próximos grandes desafíos para el FMI y el sistema monetario internacional?

FISCHER: Estamos examinando seriamente la mayoría de los desafíos que vislumbramos, aunque el progreso en torno a la participación del sector privado en las crisis y en la reducción de la volatilidad de los flujos internacionales de capital ha sido desalentador. La movilización contra la globalización es un gran desafío que debemos enfrentar, y de alguna manera tendremos que encontrar formas de resolver la situación de nuestros países miembros más pobres, muchos de los cuales están en África. Pero sin duda surgirán desafíos de perturbaciones futuras que no podremos prever. En ese sentido, podemos encontrar sosiego en la historia, porque, si para algo es bueno el FMI, es para enfrentar los desafíos. Cuando nuestros críticos se quejan de que estamos reinventándonos continuamente, es una manera de decir que a medida que el mundo cambia, nosotros también cambiamos.

BOLETÍN DEL FMI: En su carrera, usted ha tenido experiencia en el mundo académico y teórico y en el mundo real, de las aplicaciones prácticas. ¿Ese cambio del modelo teórico a la aplicación práctica modificó su enfoque para la solución de los problemas?

FISCHER: La experiencia debe haber cambiado mi enfoque, porque después de siete años me siento más confiado que al principio para hacer frente a los pro-

La movilización contra la globalización es un gran desafío que debemos enfrentar.

—Stanley Fischer

blemas del mundo real, incluso las crisis. Pero no puedo decir exactamente qué es lo que aprendí.

Mucho de lo que se aprende en la vida universitaria no sólo es muy útil, sino casi esencial, para hacer frente a los problemas que aparecen en el FMI. Es preciso conocer los elementos básicos de la macroeconomía y de los aspectos macroeconómicos internacionales. Pero existe también toda otra serie de elementos —inclusive la literatura de la teoría de los juegos en materia de política— que son de gran utilidad. Me ha sorprendido y asombrado, a veces, recurrir a material que, cuando lo estudié por primera vez, pensé que carecía de relevancia para el mundo real.

La diferencia fundamental con los textos es imaginar cómo enfrentar situaciones complejas que afectan a seres humanos: cómo reaccionarán, qué los motiva, qué les interesa, a qué incentivos responderán y cómo lo harán. Sin embargo, continuamente estamos emitiendo esos juicios, no sólo sobre los encargados de diseñar las políticas y la opinión pública de nuestros países miembros, sino también dentro del FMI.

Cuando recién llegué, me costó habituarme al hecho de que si mantenía una reunión, al cabo de la misma debía llegarse a una conclusión: teníamos que decidir, de una u otra manera, qué hacer. En mi vida universitaria, podíamos decir que las cosas no estaban claras y dejarlas así. En la labor del FMI, tenemos que decidir

qué hacer aunque haya incertidumbre sobre los resultados, pero por supuesto en la decisión debemos tener en cuenta esa incertidumbre acerca de los resultados.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Quisiera decirnos algo más acerca de sus años en el FMI?

FISCHER: Sí; lo bien que lo pasé, la extraordinaria experiencia que recogí y mi gran agradecimiento por haber tenido el privilegio de esta oportunidad. El personal del Fondo es extraordinario, y esta organización funciona magníficamente bien. No podría imaginar otra organización que funcione con más rapidez frente a las crisis o enfrentando los problemas cuando surgen. De alguna manera, la combinación del Directorio, el personal y la administración funciona notablemente bien. A menudo me pregunto qué impulsa la cultura de esta institución y a su gente: el orgullo por su tarea, la convicción y el conocimiento de que lo que hace es importante, su capacidad. Las personas que trabajan aquí son excelentes. Pero hay algo más que no puedo definir bien. Es que el FMI no es siquiera muy grande. Mucha gente se sorprende de que tengamos apenas 3.000 funcionarios, teniendo en cuenta la cantidad de tareas que desempeñamos. No podría haber tenido una experiencia más interesante, no podría haber trabajado con mejor gente, y estoy muy agradecido por todo ello. ■

Centros financieros extraterritoriales

El FMI y otros organismos ayudan a mejorar la supervisión y fortalecer la estabilidad financiera

En julio de 2000, el Directorio Ejecutivo solicitó a los funcionarios del FMI que ampliaran la labor sobre los sectores financieros de los países miembros a fin de incluir los centros financieros extraterritoriales, a través de un programa voluntario de evaluaciones. Desde entonces, los funcionarios del FMI han visitado 19 centros y realizado tres evaluaciones, la primera de las cuales, sobre Chipre, fue publicada y se encuentra en el sitio del FMI en Internet. Stefan Ingves, Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios, y Huw Evans, director del equipo, Sección de Cuestiones Especiales de Supervisión Financiera del mismo departamento, conversaron con el Boletín del FMI sobre la experiencia recogida por el FMI en relación con las evaluaciones de los centros financieros extraterritoriales y los planes para el futuro.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué es un centro financiero extraterritorial?

INGVES: Durante mucho tiempo, se han tratado de definir las actividades financieras extraterritoriales. En pocas palabras, un centro financiero extraterritorial es un lugar en que la mayor parte de las transacciones se realiza con partes externas a la región o el país en que se encuentra el centro.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuáles son los peligros inherentes a estos centros financieros extraterritoriales? ¿Por qué es necesario evaluar y supervisar sus actividades?

INGVES: Cuando estos centros empezaron a evolucionar, la necesidad de controlar sus actividades no era tan importante debido a las reducidas sumas que por ellos pasaban, pero a medida que aumentaron los flujos de capitales entre los países, se hizo más necesario supervisar los bancos y demás actividades del sector financiero. Y ello se aplica también a las actividades que se realizan dentro de los centros extraterritoriales. Hoy en día, casi todas las entidades financieras importantes del mundo tienen subsidiarias o filiales en esos centros, de modo que una porción muy sustancial de las transacciones pasa por esos conductos. Si las normas y regulaciones que rigen esos centros no son estrictas, el pasaje de dinero a través de ellos ofrece una manera de eludir las normas y regulaciones nacionales, lo cual va en detrimento del sistema financiero internacional en su conjunto. De modo que existe una imperiosa necesidad de seguir de cerca lo que sucede en esos centros.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Cuál es el fundamento de abordar estos aspectos a nivel internacional y, en particular, cuál es el papel del FMI?

INGVES: Las entidades de supervisión del mundo entero vienen considerando y debatiendo estos aspectos



Ingves: A medida que aumentaron los flujos de capitales entre los países, se hizo más necesario supervisar los bancos y demás actividades del sector financiero.

desde hace muchos años, pero el proceso a menudo ha sido lento, en especial el intento de activar la participación de los organismos de supervisión de los países que poseen centros financieros extraterritoriales. Estos temas son ahora analizados en distintos foros internacionales en la esperanza de acelerar el proceso. Hay por lo menos tres aspectos separados del problema: el lavado de dinero, los impuestos y la regulación financiera. El Grupo de Acción Financiera, por ejemplo, fue creado para tratar las implicaciones legales y penales del lavado de dinero, que es un problema mundial no limitado a los centros extraterritoriales. La OCDE se ha concentrado en la evasión, la competencia y las diferencias en la legislación tributaria entre jurisdicciones.

La labor del FMI en la esfera de los centros financieros extraterritoriales es una extensión natural de nuestra labor de ayudar a los países miembros a fortalecer sus sistemas financieros. Muchos de los centros financieros extraterritoriales son también miembros del FMI, por lo cual es lógico que examinemos los aspectos de supervisión de sus actividades financieras.

Ahora bien, si examinamos la estabilidad financiera desde una perspectiva nacional —y la mayoría de las actividades de estos centros se realizan con no ciudadanos— el aspecto nacional de las actividades de los centros financieros de tamaño considerable tal vez no sea tan importante, pero dadas las interconexiones que existen entre los países y la preocupación del FMI por la estabilidad financiera, nuestra participación es inevitable. EVANS: Por esos centros pasan cientos de miles de millones de dólares, de modo que, aunque la mayoría de ellos son muy pequeños en términos de población, el monto real de la actividad financiera que realizan es muy grande y afecta a muchas personas en el mundo entero.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué beneficios representa una supervisión más rigurosa de estos centros para los países en desarrollo y los mercados emergentes?

EVANS: Las consecuencias adversas de una supervisión inadecuada pueden afectar a los países en desarrollo y a cualquier otro país. Véase, por ejemplo, lo que ocurrió en los casos del BCCI y Meridien. Hemos recogido la inquietud de países en desarrollo que tienen instituciones financieras en centros extraterritoriales inadecuadamente supervisados.

INGVES: Ahora existe un mayor número de países interesados en el proceso de mejoramiento de la supervisión y regulación.

EVANS: También contamos con el interés de los propios centros financieros extraterritoriales, todos los cuales han expresado su voluntad de elevar las normas de supervisión financiera al nivel internacional. Nos hemos reunido prácticamente con todos ellos y hemos concluido tres informes —sobre Chipre, Gibraltar y Panamá— y hemos publicado el primero de ellos (véase el recuadro en esta página).

INGVES: Es importante tener en cuenta que todo este proceso llevará bastante tiempo; una cosa es enviar una

misión de unas pocas semanas para ver qué está ocurriendo, con lo que se recoge sólo una visión instantánea de la situación, pero en verdad llevará cierto tiempo mejorar la supervisión, cambiar las leyes y hacer todo lo que normalmente se hace en los países cuando se decide cambiar algo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué implica una evaluación del FMI?

INGVES: Ante todo, sólo se realizará una evaluación si el país concuerda con nuestra visita. Tenemos idea de dónde tiene sentido ir; luego lo discutimos con los países miembros y presentamos un programa de trabajo. Hasta ahora, siempre fue posible acordar un programa.

EVANS: Las conversaciones no versan sobre *si* el FMI debe intervenir, sino sobre *cuándo* debe hacerlo y sobre el tipo de evaluación más útil para el país o el centro extraterritorial.

INGVES: Asimismo, se discute qué es lo que debemos hacer, y ello depende mucho de la naturaleza de las actividades financieras en estos países. También hemos mantenido reuniones con muchos centros financieros extraterritoriales para explicarles lo que hacemos.

EVANS: Queremos que se entienda lo que significa una evaluación, qué tipo de asistencia podemos brindar y en qué contexto temporal. Luego, los países pueden considerar el momento que les resulta más apropiado.

INGVES: Hemos comprobado que este enfoque ha sido muy útil para crear consenso y lograr una participación general en el proceso. En los primeros tiempos, muchas personas se preguntaban qué hacía el FMI, por



Evans: Las consecuencias adversas de una supervisión inadecuada pueden afectar a los países en desarrollo y a cualquier otro país.

Se publica la primera evaluación financiera sobre Chipre

A invitación del Gobernador del Banco Central de Chipre, en marzo de 2001 el FMI evaluó el cumplimiento con ciertas normas internacionalmente aceptadas en los acuerdos de supervisión del sector financiero extraterritorial. La evaluación, que se centró en la supervisión del centro bancario extraterritorial y en la prestación de servicios a las empresas internacionales registradas en Chipre, fue realizada por un equipo dirigido por el FMI, en el que participaron expertos de Alemania y Jersey.

El informe determinó que, en comparación con otros centros extraterritoriales, el sector extraterritorial chipriota no es muy grande y que los servicios que presta son más restringidos. Se llegó a la conclusión de que, en general, la supervisión es eficaz y minuciosa, pese a que escasean algunos recursos. Se describen en el informe los numerosos cambios legislativos introducidos por las autoridades para facilitar la incorporación de Chipre a la Unión Europea. El informe indica asimismo que Chipre autorizó la operación de instituciones de países considerados de alto riesgo y que se requiere una continua vigilancia y normas estrictas de supervisión.

El Banco Central de Chipre publicó el informe, que también puede verse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org/external/np/ofca/ofca.asp).

qué lo hacía de tal manera, y qué eran esas normas y regulaciones que de golpe tenían que cumplir. Pero estas inquietudes pueden normalmente disiparse en reuniones preliminares.

EVANS: Algunas de esas preocupaciones también pueden desaparecer a través de la asistencia técnica a corto y largo plazo que podemos ofrecer a los centros extraterritoriales.

BOLETÍN DEL FMI: ¿La asistencia técnica es brindada por el FMI o por otros organismos?

INGVES: Es una labor conjunta; nuestra idoneidad se canaliza a través de la labor que hacemos con las instituciones con las que cooperamos: bancos centrales y organismos de supervisión que también aportan su experiencia. Sin ese aporte, nos llevaría una eternidad.

EVANS: Una parte sustancial del equipo de evaluación está compuesta por expertos en supervisión y regulación de instituciones —extraterritoriales o no— de todo el mundo.

BOLETÍN DEL FMI: ¿El FMI tiene experiencia en lavado de dinero?

INGVES: La asistencia técnica en la esfera de la supervisión no es algo nuevo para nosotros; lo que es nuevo es la manera en que abordamos la supervisión en materia de lavado de dinero. Este tema ha estado en el tapete durante años y tiende a surgir cuando se plantean casos graves de conducta. Estos casos pueden afectar seriamente la percepción de la opinión pública acerca de un centro financiero.

EVANS: El lavado de dinero es una preocupación en todos los mercados; representa un peligro particular para los grandes mercados, donde las actividades de lavado pueden pasar inadvertidas entre los miles de millones y billones que se transan. Se ha pedido que el FMI intensifique sus actividades para ayudar a contrarrestar el lavado de dinero, y lo haremos, tanto extraterritorial

como territorialmente. Pero no somos una policía que busca delincuentes, ni tenemos intenciones de asumir la tarea de hacer cumplir la ley.

BOLETÍN DEL FMI: ¿Qué están haciendo los propios centros extraterritoriales para mejorar su supervisión financiera?

EVANS: El año pasado, fuimos testigos del empeño de varios centros financieros extraterritoriales por fortalecer las leyes e incrementar el número y la preparación de los supervisores financieros. Pero, como decía Stefan, elevar el nivel de cumplimiento lleva tiempo. Primero, es preciso decidir qué hacer, lo que habitualmente implica una actualización, ampliación y perfeccionamiento de las leyes. Luego, se requieren más supervisores preparados. Además, es preciso asegurarse de que en la práctica todo funciona y que los supervisores tienen la independencia necesaria y el respaldo legal a su tarea. Cualquier supervisor financiero le dirá que esto lleva años y no meses.

BOLETÍN DEL FMI: Parecería que un mayor número de países con centros financieros extraterritoriales están solicitando evaluaciones. ¿Podría decirse que el FMI participará en esta actividad por muchos años más?

INGVES: Absolutamente, sí. Hace un año y medio se generó un animado debate sobre si éste era el camino correcto. Ahora, la cuestión es cómo incorporar esas evaluaciones a la labor general que se lleva a cabo en los países en relación con sus sectores financieros. Pronto pasará a ser parte de nuestra actividad normal. ■

Véase más información acerca de los estudios realizados por el FMI sobre centros financieros extraterritoriales en el documento: *Offshore Financial Centers (OFCs): Note for the IMF Executive Board*. Este estudio también puede consultarse, en inglés, en el sitio del FMI en Internet: (www.imf.org/external/np/mae/oshore/2001eng/062901.htm).

Köhler recomienda aumentar el acuerdo de derecho de giro para Argentina

El 21 de agosto, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, informó al Directorio Ejecutivo de la institución que estaba dispuesto a recomendar un aumento de unos US\$8.000 millones en el marco del acuerdo de derecho de giro suscrito con Argentina, que pasaría de los US\$14.000 millones actuales a unos US\$22.000 millones.

Köhler señaló que del monto total que se agregaría al acuerdo vigente de derecho de giro, alrededor de US\$5.000 millones estarían disponibles al aprobarse el aumento, y el saldo de US\$3.000 millones se sumaría a los futuros desembolsos a efectuarse en el marco del programa. Las autoridades consideran la posibilidad de una operación voluntaria y de mercado para aumentar la viabilidad del perfil de la deuda argentina. Asimismo, señaló que al concretarse esa operación, la gerencia del FMI estaría dispuesta a recomendar el otorgamiento de los restantes US\$3.000 millones para respaldarla.

En la nota informativa No. 01/81 del FMI se indica también que las autoridades se han comprometido a intensificar

el ajuste fiscal y a garantizar su sostenibilidad a mediano plazo mediante la plena implementación de la ley de “déficit cero” aprobada por el Congreso el 29 de julio. Un aspecto importante del programa es la introducción de leyes que reforman los acuerdos por los que se comparte el ingreso fiscal con las provincias, que han constituido una sustancial fuente de rigidez e ineficiencia en las finanzas públicas.

Como parte del decidido empeño por corregir los desequilibrios fiscales, se espera que las autoridades fortalezcan la administración tributaria. El programa también incluye medidas de reforma del Estado y fortalecimiento de los bancos estatales.

Se prevé que el Directorio considerará el aumento a principios de septiembre, en ocasión del examen de los resultados de Argentina en el contexto del acuerdo vigente.

Puede consultarse el texto completo, en inglés, de la nota informativa No.01/81, así como un comunicado de prensa anterior sobre el mismo tema (01/3) y la nota informativa 01/71 en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

La coyuntura del país debe determinar la forma de aplicar la condicionalidad a la privatización

La privatización se perfiló como un aspecto importante en las recientes deliberaciones sobre la condicionalidad que el FMI aplica a los programas de los países a los que brinda apoyo. El 12 de julio, los departamentos de Finanzas Públicas y de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, en colaboración con el Banco Mundial, organizaron un seminario sobre privatización, diseño de programas y condicionalidad. Basándose en la experiencia de los funcionarios de ambas instituciones y de observadores externos, el seminario tuvo por objeto analizar la incorporación de la privatización en los programas respaldados por el FMI y formular directrices prácticas en vista del examen de la condicionalidad realizado recientemente por el Directorio Ejecutivo.

En sus palabras de apertura, el Director Gerente del FMI, Horst Köhler, dijo que el seminario era oportuno y relevante, dadas las reformas que están llevándose a cabo en el FMI y el énfasis en la racionalización de la condicionalidad. En cuanto a la privatización, Köhler se manifestó convencido de que la actividad del sector privado es indispensable para el crecimiento y para mejorar el bienestar a largo plazo. Pero la privatización no debe verse como una ideología rígida, ya que las decisiones sobre la organización social competen a cada gobierno. De modo que, aunque a menudo la opción de preferencia es la privatización, el mejor camino para convencer a los gobiernos es la consulta y la persuasión. Köhler agregó que la cooperación entre el FMI y el Banco Mundial es particularmente importante, porque la privatización es una cuestión microeconómica que compete más al Banco que al FMI.

Privatización y diseño de programas

En una exposición sobre las consecuencias fiscales y macroeconómicas, Jeffrey Davis, del Departamento de Finanzas Públicas, señaló que los recursos provenientes de la privatización deben canalizarse en forma transparente a través del presupuesto y no de fondos extrapresupuestarios, y que en las cuentas fiscales deben figurar como financiamiento. Tales recursos deben usarse preferiblemente para reducir la deuda y todo gasto debe restringirse a proyectos de alto rendimiento también congruentes con los objetivos macroeconómicos. Señaló que la privatización se correlaciona con mejores resultados macrofiscales, inclusive un mayor crecimiento y un menor desempleo. Los programas deben estimar el rendimiento de la privatización con cautela, y deben aplicarse ajustes para garantizar el ahorro de todo rendimiento excedente.

Aunque las evidencias muestran que la privatización mejora los resultados macroeconómicos y de las empresas, así como la credibilidad del gobierno, según

John Nellis, del Banco Mundial, sigue siendo una medida difícil, contenciosa e impopular, que incluso implica tener que optar entre objetivos gubernamentales múltiples y entre diferentes segmentos de la población. A su juicio, es más importante el fomento de la eficiencia y la estructura de mercado que la generación de ingresos. También es importante, señaló, la velocidad y la preparación, y debe recurrirse a la asistencia técnica para obtener resultados rápidos pero de alta calidad, a la vez que es imperioso contar con un marco regulatorio antes de la privatización o contemporáneamente a ella. Agregó que las normas de acceso al mercado quizá sean tan importantes como la propia privatización.

Ofreciendo un resumen de las conclusiones de la literatura académica, William L. Megginson, de la Universidad de Oklahoma, señaló que las evidencias demuestran que la privatización mejora los resultados económicos, y que ello se observa aún cuando el gobierno mantiene un interés mayoritario, siempre que se permita la explotación comercial de las empresas. Asimismo, los precios de venta tienden a ser superiores cuando existe un régimen regulatorio.

Condicionalidad vinculada a la privatización

Timothy Lane, del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, examinó el análisis de la condicionalidad que está llevando a cabo el FMI y señaló que, para decidir cuándo y cómo aplicar la condicionalidad a la privatización, debe tenerse en cuenta que las consecuencias macroeconómicas de esas medidas dependen considerablemente de la manera en que se ejecutan. En particular, es importante la transparencia del proceso y la estructura de gestión de las empresas, el grado de competencia y las restricciones del mercado de trabajo que habrán de enfrentar las empresas que se privaticen. Por ello, aunque se considere que la privatización en general es beneficiosa, no siempre está claro si los beneficios se concretarán en las circunstancias en que se realiza, que a menudo incluyen una gestión incorrecta y escasa capacidad administrativa.

Un problema conexo, dijo Lane, es el de la identificación: si las autoridades no están plenamente identificadas con los objetivos de la privatización, la implementación puede quedar a medio camino o tergiversarse los objetivos. Es preciso tener esto en cuenta al decidir si se aplican condiciones a la privatización en una instancia determinada y, a la vez, ello nos lleva a preguntarnos si la condicionalidad debe especificar el proceso de privatización o sólo los resultados: la importancia del proceso para los resultados macroeconómicos aconsejaría lo primero, pero si el FMI trata de especificar demasiado detalladamente el proceso, ello podría considerarse intrusivo y conspirar contra la identificación con el proceso.



Davis: Los recursos provenientes de la privatización deben canalizarse en forma transparente a través del presupuesto y no de fondos extrapresupuestarios.



Lane: Las consecuencias macroeconómicas de esas medidas dependen considerablemente de la manera en que se ejecutan.



Havrylyshyn: Una gran identificación garantiza el éxito de las reformas institucionales relacionadas con la privatización.

Oleh Havrylyshyn, del Departamento de Europa II, señaló que sería conveniente basar la condicionalidad de la privatización en el proceso. Este cambio comenzó hace muchos años, por ejemplo en Bulgaria y Rumania, aunque con distintos resultados. Resulta difícil evaluar la medida en que el éxito depende del diseño de la condicionalidad o de una mayor identificación con el proceso. Una gran identificación, dijo, garantiza el éxito de las reformas institucionales relacionadas con la privatización, por ejemplo, en el sistema judicial (como en Lituania), en tanto que es inútil dedicar un gran volumen de recursos si no existe esa identificación. Un buen marco regulatorio contribuye a asegurar la sostenibilidad de las reformas, como ocurrió en Moldova, mientras que permitir que las empresas privatizadas “capten” a los reguladores conduce al fracaso, como ocurrió en los sectores de la energía y los ferrocarriles en varios países.

Havrylyshyn sugirió que dos aspectos importantes del diseño de la condicionalidad de la privatización son que quede claro que la privatización es vital para el programa y que se requiere más flexibilidad que en el diseño y control de la condicionalidad en otras esferas. Consideró que, en general, no es conveniente fijar metas para el número de empresas que se privatizarán, el producido total de la privatización o el calendario, aunque no deben admitirse las demoras indefinidas. Cuando se trate de monopolios naturales, la regulación debe ser parte del programa de privatización.

Colaboración entre el FMI y el Banco Mundial

Hubo un franco debate sobre la cooperación entre el Banco Mundial y el FMI en materia de privatización. Desde la perspectiva del Banco Mundial, Nemat Talaat Shafik dijo que es necesario comprender mejor los aspectos de política económica relacionados con la creación de una estructura de mercado sólida y que deben abordarse desde el principio los aspectos de la distribución. Con frecuencia, señaló, las diferencias entre el Banco y el FMI se reducen a la velocidad, y este último en general busca resultados más rápidos.

Al analizar la colaboración de ambas instituciones desde el punto de vista del FMI, Anupam Basu, del Departamento de África, se refirió a la privatización de la empresa pública de producción de maní en Senegal para ilustrar un caso en el que el proceso debe fortalecerse. La decisión de privatizar esta empresa ya estaba explícita en el marco de política en 1995, señaló, pero la oposición de ciertos grupos, la inexistencia de licitaciones satisfactorias y la necesidad de adoptar medidas de liberalización más amplias retrasaron su implementación, al punto de que en 2000 el objetivo se había convertido en una “meta futura”.

En base a este ejemplo, Basu criticó la política general del Banco de esperar hasta que los países estuvieran listos para implementar las políticas, con escasa supervisión en el período intermedio, así como la falta de análisis financieros y la infrecuencia de las auditorías de las empresas que se prevé privatizar, sugiriendo la estimación periódica de sus pérdidas y ganancias. Señaló también importantes diferencias en la forma en que el FMI y el Banco establecen las condiciones estructurales y la medida en que el incumplimiento de tales condiciones afecta la afluencia de ayuda. En general, las condiciones del FMI se basan en políticas, en tanto las del Banco se basan en resultados. Además, cuando no se cumplen las condiciones del FMI, el incumplimiento del programa puede conducir a una disminución del apoyo financiero de diversas fuentes. En el caso del Banco Mundial, la pérdida de apoyo financiero como resultado de políticas inadecuadas en un sector determinado sería mucho más limitada, ya que se mantiene el financiamiento del país a través de préstamos a otros sectores.

Basu subrayó que es esencial mejorar la cooperación entre el Banco y el FMI en esta esfera, porque el asesoramiento de aquél tiene repercusiones macroeconómicas, y que es necesario compartir el análisis de los objetivos y que el Banco aclare mejor qué tipo de reformas sectoriales requiere cada país.

Respondiendo a Basu, Michael Klein, del Banco Mundial, dijo que existían casos de colaboración



Basu: En general, las condiciones del FMI se basan en políticas, en tanto las del Banco se basan en resultados.

Uso del crédito del FMI (Millones de DEG)			
	Julio de 2001	Enero-julio de 2001	Enero-julio de 2000
Cuenta de Recursos Generales	1.306,46	10.679,11	2.204,03
Acuerdos de derecho de giro	1.306,46	10.567,99	1.542,71
SCR	578,40	4.585,68	0,00
SAF	0,00	111,12	661,32
SFC	0,00	0,00	0,00
SCLP	108,14	411,03	221,92
Total	1.414,60	11.090,14	2.425,95

SCR = servicio de complementación de reservas
 SAF = servicio ampliado del FMI
 SFC = servicio de financiamiento compensatorio
 SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza
 En algunos casos los totales no coinciden con la suma debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Tasas del FMI			
Semana del	Tasa de interés del DEG	Tasa de remuneración	Tasa de cargos
20 de agosto	3,37	3,37	3,96
27 de agosto	3,39	3,39	3,99
3 de septiembre	3,34	3,34	3,93

La tasa de interés del DEG y la tasa de remuneración se calculan como promedio ponderado de las tasas de interés de determinados valores financieros nacionales a corto plazo que se negocian en los mercados monetarios de los cinco países cuyas monedas constituyen la cesta de valoración del DEG. La tasa de remuneración es la tasa de rentabilidad del saldo remunerado de los países miembros en el tramo de reserva. La tasa de cargos, una proporción de la tasa de interés del DEG, es el costo del uso de los recursos financieros del FMI. Las tres tasas se calculan todos los viernes y se aplican a la semana siguiente. Las tasas básicas de remuneración y de cargos se ajustan además con arreglo a los mecanismos de distribución de la carga. Las tasas más recientes pueden obtenerse llamando al teléfono (202) 623-7171 o consultando Internet (www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

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

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

exitosa entre ambas instituciones en materia de privatización, pero que la falta de un mandato del Banco para una supervisión sistemática había obstaculizado su análisis. Klein cuestionó la distinción de Basu entre la aplicación de la condicionalidad del Banco Mundial y el FMI, señalando que era exagerada en el caso de la privatización. Dado que con frecuencia el FMI suspende las revisiones de los programas y los desembolsos como consecuencia de demoras en la implementación de las políticas, en la práctica la condicionalidad del FMI se torna fluctuante. Por último, reconoció la necesidad de una mayor coordinación en esta esfera entre ambas organizaciones.

Conclusiones

Aunque los participantes consideraron que la privatización es sin duda beneficiosa, el seminario reveló una serie de opiniones sobre la mejor forma de lograr estos posibles beneficios, subrayando algunos oradores que las consecuencias de la privatización dependen a la vez de que ésta se implemente y de la forma en que se lo haga, con lo cual adquieren importancia el proceso mediante el cual se logra la privatización —incluida su transparencia— y el entorno en que funcionarán las empresas privatizadas. Varios participantes subrayaron la necesidad de rígidas limitaciones presupuestarias en las empresas privatizadas y de la libertad de salida y de entrada al mercado. Otros advirtieron que la preocupación por esos aspectos puede transformarse en una excusa para la postergación, recalcando que la privatización es habitualmente beneficiosa, aunque no se produzca en condiciones ideales.

Un aspecto clave fue la necesidad de diferenciar la manera en que se aplica la condicionalidad a la privatización, de acuerdo con las circunstancias del país. Cuando existe un drenaje de recursos por causa de los desequilibrios financieros en las empresas estatales, la condicionalidad de la privatización es absolutamente esencial y debe estructurarse como criterios de ejecución e inclusive como medidas previas cuando se ven amenazadas las finanzas del país. Cuando los objetivos primarios son de más largo plazo —por ejemplo, en las economías en transición— se justifica una mayor flexibilidad y la condicionalidad de la privatización podría supervisarse en el contexto de las revisiones de los programas concentrándose en el proceso, y evitando metas explícitas en materia de cronogramas, número de empresas vendidas o ingresos. En muchos países de ingreso medio, los mercados de capital pueden desempeñar un importante papel imponiendo disciplina, y los esfuerzos del FMI deben inclinarse más al asesoramiento que a la condicionalidad.

En las deliberaciones sobre la colaboración entre el Banco y el FMI se puso de relieve la necesidad de fortalecer la colaboración para abordar la diferente velocidad con que actúan ambas instituciones, y ello fue considerado particularmente importante en los casos en que una acción rápida en torno a la privatización es vital para la sostenibilidad fiscal. En vista de estas diferencias, se consideraron esenciales una coordinación más estrecha y una clara comprensión de los objetivos y limitaciones de cada institución. ■

J.M. Davis, Timothy Lane, Hans Lankes y Rolando Ossowski
Departamento Jurídico y Departamento
de Elaboración y Examen de Políticas, FMI

Publicaciones recientes

Occasional Papers (Serie de estudios, US\$20; para cate- dráticos y estudiantes universitarios, US\$17)

207: *Malaysia: From Crisis to Recovery*, Kanitta Meesook, Il Houn Lee, Olin Liu, Yougesh Khatri, Natalia Tamirisa, Michael Moore y Mark H. Krysl

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

01/126: Slovak Republic: 2001 Article IV Consultation

01/127: Cameroon: 2001 Article IV Consultation

01/128: Malta: 2001 Article IV Consultation

01/129: Slovak Republic: Selected Issues and Statistical Appendix

01/130: Mali: Second Review Under the PRGF

01/135: Comoros: 2001 Article IV Consultation and Discussion on a Staff-Monitored Program

01/136: Comoros: Recent Economic Developments

01/137: Turkey: Eighth Review Under the Stand-By Arrangement

01/138: Niger: First Review Under the Three-Year PRGF

01/139: Ireland: 2001 Article IV Consultation

01/141: Ghana: 2001 Article IV Consultation and Third Review Under the PRGF

01/142: Pakistan: Second Review Under the Stand-By Arrangement

01/143: Cambodia: Third Review Under the PRGF

01/144: Japan: 2001 Article IV Consultation

01/145: United States: 2001 Article IV Consultation

01/146: People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: Selected Issues and Statistical Appendix

01/147: Thailand: Selected Issues

01/148: The Gambia: 2001 Article IV Consultation

01/149: United States: Selected Issues

01/150: Cameroon: Report on Observance of Standards and Codes

01/151: Belize: Selected Issues and Statistical Appendix

Los pedidos deben dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430; fax: (202) 623-7201; correo electrónico: publications@imf.org.

En el sitio www.imf.org se publica información en inglés sobre el FMI. En www.imf.org/external/spa/index.htm se presenta una selección de documentos en español, entre ellos los textos completos del *Boletín del FMI*, el suplemento anual del *Boletín del FMI* y la revista *Finanzas & Desarrollo*.

Calomiris encomia las recientes reformas del FMI pero sugiere que se reexaminen las políticas

La Comisión Asesora en Instituciones Financieras Internacionales creada por el Congreso de los Estados Unidos y presidida por Allan H. Meltzer, de la Universidad Carnegie Mellon, emitió en abril de 2000 su informe sobre el papel y la eficacia del FMI y de los bancos multilaterales de desarrollo. Desde entonces, varias de sus recomendaciones fueron aceptadas como políticas del FMI en el contexto de su adaptación a la nueva economía mundial, pero en algunas esferas persiste el debate en torno al papel de la organización y a las modalidades de algunas reformas (véanse los comentarios de Mark Allen en la pág. 288).

A continuación se publica la entrevista de Prakash Loungani con Charles Calomiris, miembro de la Comisión Meltzer y profesor de finanzas y economía de la Facultad de Administración de Empresas de la Universidad de Columbia. Calomiris dictó un curso de tres días sobre mercados financieros emergentes en el Instituto del FMI.

LOUNGANI: Se ha dicho que algunos miembros de la Comisión Meltzer propugnaban la disolución del FMI. ¿Qué opina usted?

CALOMIRIS: Siempre habrá un FMI, y la mayoría de la Comisión concordó en que existían buenas razones para que exista el FMI. Entonces, ¿por qué no mejorar su funcionamiento? Esta institución ya arranca con una posición muy sólida en términos de objetivos bien delineados y economistas calificados que conocen los incentivos y los mecanismos de diseño. Además, me ha impresionado mucho Horst Köhler. No concuerdo con él en todo, pero sin duda parece tener claro cuáles deben ser los objetivos.

LOUNGANI: Stanley Fischer dijo hace poco que el mayor cambio que vio en el FMI durante su mandato es que antes no se publicaba prácticamente nada y ahora se publica prácticamente todo. ¿Está usted de acuerdo? ¿Es, ahora, el FMI mucho más abierto?

CALOMIRIS: No cabe duda, y entiendo que Stanley Fischer se empeñó personalmente en que fuera así. Pero hay una esfera en que el FMI se debe abrir más: las decisiones del Directorio Ejecutivo tienen que ser más transparentes y mejor explicadas. Deberían registrarse explícitamente y divulgarse las votaciones del Directorio. ¿Es aceptable que hoy una institución financiada por los contribuyentes funcione con el tipo de procesos secretos que el Directorio del FMI ha usado durante años? También se podría ir más allá y

adoptar las decisiones más sobre la base de normas que ejerciendo discrecionalidad. Si las personas ven que la Institución sigue más o menos normas conocidas, la apertura no sería un problema tan serio.

LOUNGANI: La Comisión Meltzer criticó las prácticas contables del FMI. ¿Su opinión cambió después de hablar con nuestro Departamento de Tesorería sobre los cambios que introdujimos?

CALOMIRIS: Sí, quedé muy impresionado por los cambios en la declaración de las finanzas del FMI, que sin duda apuntan en la dirección correcta. Más reconfortante aún es que los funcionarios del Departamento de Tesorería prevean más cambios. Creo que las críticas de la Comisión y de otros aceleraron un proceso de reforma ya en marcha.

LOUNGANI: ¿Qué puede decirnos de la racionalización de nuestros servicios de préstamos? ¿Concuerda en general con esa orientación?

CALOMIRIS: Totalmente. Consolidar los servicios de préstamos, aumentar los incentivos para un pronto reembolso, procurar elevar las tasas de interés a las que presta, todo ello me parece sensato. Pero es justo decir que aún no se han visto los resultados reales de esos cambios. Otro problema es que no se han aumentado lo suficiente sus tasas de préstamo, que deberían ajustarse, no al costo de los fondos de los países prestamistas, sino al costo de los fondos de los países prestatarios (antes de la crisis). No obstante, la racionalización de los servicios representa un progreso y, según conversaciones con altos funcionarios del FMI, pienso que se quiere avanzar más en ese sentido, y ello es muy constructivo.

LOUNGANI: Pero usted no es un gran entusiasta de nuestro servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). ¿Por qué?

CALOMIRIS: Porque considero difícil sostener que la lucha contra la pobreza sea un objetivo central del FMI. Para esa tarea tenemos los bancos de desarrollo. Comprendo que los problemas que enfrentan los países están interconectados, en particular en buena parte de África. Sería ingenuo decir que la macroeconomía africana no tiene nada que ver con la guerra, las enfermedades y otras tantas causas de la pobreza extrema. Pero, ¿no deberíamos encarar esos problemas con otra idoneidad que la que requieren los problemas monetarios, fiscales y bancarios? Tenemos que reformar y recapitalizar a los bancos de desarrollo para que puedan hacer más por esos países. Si se reformaran, estarían en condiciones de contar con una



Calomiris: Siempre habrá un FMI [...] Entonces, ¿por qué no mejorar su funcionamiento?

base de capital mucho mayor e intensificar su lucha contra la pobreza. La Comisión Meltzer —pese a que deseáramos que sean los bancos regionales de desarrollo los que estén a la vanguardia en esto— sostuvo que el Banco Mundial cumpliría durante un tiempo un papel clave en la asistencia a África puesto que el Banco Africano de Desarrollo puede no contar ahora con los recursos o la estructura institucional para funcionar con eficacia.

LOUNGANI: Usted es crítico de los recientes programas para Argentina y Turquía que respaldó el FMI. Hablemos primero de Argentina. ¿Qué es lo que no le agrada?

CALOMIRIS: Argentina precisa mucho más las reformas que el financiamiento. Tiene por delante reformas penosas en el mercado de trabajo, el comercio exterior y el gasto público, sobre todo en la política de coparticipación. Creo que estas reformas hubieran avanzado más sin el acceso del Gobierno argentino al financiamiento, el respaldo institucional multilateral y el consiguiente fácil acceso al mercado mundial de capitales. La acumulación de deuda soberana resultante de ese acceso desde 1996 ha sido sustancial, y yo creo que el FMI se dejó llevar a condonar esa falta de disciplina fiscal. Parte del caso argentino tiene origen en la fatiga causada por las reformas. A principios de los años noventa, podía decirse que las cosas andaban bien. Se estableció el régimen de convertibilidad, se decretaron las privatizaciones, hubo reformas en el sector bancario (en las que participé personalmente). Ahora viene lo difícil: cómo contener a los sindicatos, modificar la legislación laboral, acabar con el proteccionismo y establecer un comercio realmente libre, y cómo modificar la legislación sobre coparticipación de ingresos y gastos entre el gobierno central y las provincias. Hay quienes sostienen que los acuerdos con el FMI permiten ganar tiempo para llevar adelante las reformas. Pero, ¿es bueno ganar tiempo? ¿Es más probable que se lleven adelante las reformas? El tiempo también elimina la presión. En Argentina ha disminuido la presión en favor de las reformas.

LOUNGANI: ¿Y en cuanto al programa con Turquía?

CALOMIRIS: Creo que las reservas en divisas de Turquía aún superan su deuda externa total, por lo cual, es difícil pensar que su problema sea la sostenibilidad externa; su problema parece ser la sostenibilidad interna, la credibilidad de su política fiscal, garantizar el buen gobierno y evitar la intromisión de la política en las actividades económicas. Entonces, lo que hay que preguntarse es si el FMI debe ofrecer préstamos a los países para inducirlos a llevar adelante esas reformas internas. ¿Es esa la solución? ¿Lo será esta vez en Turquía, después de tantos intentos? Lo que ocurre es que el G-7 está dando un subsidio fiscal a un país políticamente importante utilizando al FMI. No creo

que ése sea el modelo correcto de lo que el FMI debe hacer. Si el programa fracasa, algunos volverán a echarle la culpa a la competencia técnica de los programas del FMI y no la inconveniencia de usar recursos y asesoramiento de la institución para emprender reformas internas.

LOUNGANI: Concluamos con el análisis de las líneas de crédito contingente. ¿Qué piensa de ellas?

CALOMIRIS: La Comisión Meltzer también se manifestó partidaria de un servicio basado en una condicionalidad precalificada *ex ante*, pero a mí me preocupa que no se utilice este servicio y que su estructuración no permita su uso en el futuro.

Pienso que lo conveniente es contar con un solo servicio y no con varias “ventanillas” a las que los países pueden recurrir, cada una con su propia serie de normas. No se debe permitir que los países elijan entre distintos tipos de servicios de crédito, porque ello socava el propósito mismo de las condiciones, sean *ex post* o *ex ante*. Y el servicio tiene que ser como una línea de crédito bancario: los países que satisfagan ciertas calificaciones previas y se sometan a un examen periódico, deberán saber que el dinero estará allí cuando lo necesiten y en términos fijados de antemano.

También he barajado la idea de un servicio de líneas de crédito contingente con múltiples niveles, en el que, a medida que los países mejoran, acceden a montos superiores de liquidez potencial, en condiciones menos costosas. Sé que el diseño de este servicio no es fácil y que requiere afinación, pero no todo tiene que ser creado desde cero en prolongadas negociaciones del FMI. Esta institución podría aprender más de los contratos privados, aunque no necesariamente imitándolos. Existen muchos ejemplos de asistencia en materia de liquidez en los mercados privados.

Tal vez el ejemplo más sencillo sea el de las líneas de crédito para los emisores de papel comercial, que datan de hace 30 años y fueron creadas para evitar que se repitiera la crisis de la compañía de transportes Penn Central en 1970, asegurando liquidez. Y hasta ahora ha funcionado porque no se ha vuelto a producir otra crisis como ésa.

De modo que podríamos aprender algo del diseño de esas líneas de crédito y, en general, del diseño de otras líneas bancarias que exigen que los prestatarios aporten antes ciertas garantías y suscriban ciertos pactos. Existe una supervisión continua de la validez de las garantías y de la aplicación de los pactos. Y, sujeto a eso y a que no cambien repentinamente las circunstancias, los prestatarios tienen acceso a líneas de crédito. ¿No sería ése un buen modelo para el FMI? ■



Calomiris (con Prakash Loungani): No todo tiene que ser creado desde cero [...] El FMI podría aprender más de los contratos privados.

El FMI propugna la cooperación internacional para que los mercados funcionen adecuadamente

A continuación se presentan fragmentos de los comentarios de Mark Allen, Subdirector del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI en la reunión que convocó la Midwest Economics Association, en Cleveland, Ohio.

El FMI siempre ha considerado que la prevención de crisis —y la gestión de las que no puede prevenir— era una de sus responsabilidades principales. Ejemplo típico fue la crisis de la deuda de América Latina, y sus consecuencias. Pero las crisis de los noventa fueron diferentes por su carácter repentino y virulento y por haber despertado un gran interés del público y de los especialistas por el FMI, lo cual no es sino pertinente, como institución monetaria central mundial que es. Pero las repentinas y feroces críticas que despertó, francamente, sorprendieron a sus funcionarios. Una de las críticas es que aplicamos el remedio errado a determinados países; otra, más general, que las actividades del FMI son causa de las crisis, al tornar más frágil el sistema financiero internacional.



Allen: No vivimos en un mundo en que los países puedan ser tratados como pequeños bancos o empresas que podemos dejar que quiebren.

El riesgo moral

Una de las críticas generales señala que el FMI, al ofrecer un seguro a países que no se comportan de manera responsable, estimula a los mercados a prestar más de lo que sería prudente, porque saben que, en caso de crisis, intervendrá el FMI. Y esto, a su vez —dicen algunos críticos, como los de la Comisión Meltzer— crea más crisis y torna más inestable el sistema monetario internacional.

La verdad es que todo seguro implica un riesgo moral. Por tanto, para un proveedor público de seguros, como el FMI, la cuestión es ponderar los costos del riesgo moral con los beneficios de la intervención. ¿Cuáles son los efectos de las actividades del FMI? El informe de la Comisión Meltzer afirma que es imposible sobrestimar los costos de riesgo moral, pero las pocas pruebas irrefutables recogidas indican que los costos son muy pequeños. Los adelantos del FMI a los países miembros son una pequeña fracción del crédito que recibieron del mercado privado. Si los mercados piensan que el FMI los va a rescatar, debe haber una decisión colectiva sobre cuántos créditos puede satisfacer cada dólar.

Ciertamente, si bien la disponibilidad de recursos del FMI puede tener algún efecto, digamos, en los diferen-

ciales de Argentina, los elevados diferenciales de esos países reflejan el reconocimiento de los prestamistas del alto riesgo de incumplimiento. Los que apostaron al “juego del riesgo moral” en Rusia perdieron mucho dinero cuando cayó el rublo. Además, el análisis económico demuestra que el posible volumen del riesgo moral debe ser muy pequeño. De modo que, aunque interesante, la hipótesis del riesgo moral carece de fundamentos probatorios. De la misma manera podría recomendarse eliminar los seguros de automóviles en base a que ello estimularía a las personas a conducir con más prudencia y reducir el número de accidentes.

La interconexión de la prosperidad

Consideremos el apoyo del FMI al ajuste de los países. No vivimos en un mundo en que los países puedan ser tratados como pequeños bancos o empresas que podemos dejar que quiebren. Nuestra prosperidad está interconectada; el verdadero motivo de la creación del FMI no fue establecer un sistema de tipos de cambio fijos, sino facilitar las tareas de ajuste de los países reconociendo que las dificultades de una economía se trasladan a otras. La lección de la Gran Depresión y de la segunda guerra mundial nos recuerdan que los problemas económicos pueden causar fricciones internacionales y, en última instancia, llevar a la guerra.

Existen tres razones para avalar la asistencia cooperativa entre los países. Primero, que las relaciones entre países prósperos traen prosperidad. Segundo, que las dificultades económicas generan tirantes políticos internacionales y masas de emigrantes. Tercero, existe el imperativo moral de ayudar al prójimo en dificultades. Y no planteo esto como gesto idealista o sentimental; éste es el mundo real en que actúa el FMI.

El FMI y los mercados de capitales

El FMI funciona en un nuevo mundo de mercados mundiales de capitales y debe adaptarse a él. Así como es grande el costo de las crisis, también lo es el rendimiento de la prevención. Uno de los elementos de la labor preventiva del FMI es el servicio de líneas de crédito contingente, destinado a brindar un seguro sustancial a los países para evitar la propagación —o el contagio— de las crisis si se produce nerviosismo en los mercados. Para acceder a estas líneas de crédito, los países deben aplicar políticas correctas, no tener necesidades de balanza de pagos si no existe crisis, sistemas financieros sanos, normas estrictas para el suministro de datos y la regulación y supervisión financieras, y buenas relaciones con sus acreedores. Una vez que reúne estos requisitos, el país puede girar montos importantes inmediatamente después de estallar una crisis.

Aunque estamos pensando en varios países, hasta ahora no se ha usado este servicio, y vale la pena ver por qué. Primero, está la posible reacción del mercado. El profesor Meltzer sugería que el mercado reduciría los diferenciales para los países con una línea de crédito contingente. En realidad, los países temen que los mercados interpreten el uso del servicio como indicio de problemas de vulnerabilidad.

Una segunda preocupación de los posibles usuarios es saber quiénes serán los miembros del grupo. Los países aspiran a ganar reputación cuando ingresan a un grupo selecto. Las autoridades de un país que obtiene crédito a 100 puntos básicos expresaron su preocupación por estar en un grupo con países a los que el mercado les cobra 350 puntos. Y está el temor a la expulsión. Si las políticas del país dejan de contar con la aprobación, por la razón que sea, y el país deja de llenar los requisitos, puede enfrentarse a una conmoción crediticia negativa en el peor momento. El FMI cree que esos problemas serán superados, pero reflejan la complejidad intrínseca de la reforma sugerida por la Comisión Meltzer.

Información sobre los países

Una de las recomendaciones de la Comisión Meltzer es que el FMI ofrezca información más precisa sobre sus países miembros, pues se trata de un bien público. Sin duda, el FMI brinda información al mercado, pero

¿por qué no puede el mercado privado brindar esta información? ¿No tendrían los países interés en ofrecer información precisa y obtener la certificación de contadores privados, que se preocuparían por su reputación? Si el FMI ha de cumplir esta función como parte del sector público internacional, ¿no debería haber un homólogo nacional? ¿Por qué Estados Unidos no publica y certifica la información sobre bancos y empresas privadas? Si el suministro de información queda en manos del mercado privado dentro de Estados Unidos, ¿por qué no puede ocurrir lo mismo con los datos internacionales?

En este caso, el bien público no es tanto el suministro de datos como el hecho de fijar y hacer cumplir normas, y es ésta la función del sector público. Tradicionalmente, los gobiernos han gestionado la infraestructura de los mercados, fijando y haciendo cumplir normas. A nivel internacional, ésta es una función cada vez más asumida por el FMI. Estamos trabajando activamente en el fomento del uso de normas internacionales en una serie de esferas. De esta manera, el FMI sirve los propósitos de sus fundadores: como parte de la estructura de cooperación internacional necesaria para que los mercados funcionen adecuadamente. ■

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

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

Comunicados de prensa

01/35: El Grupo del Banco Mundial y el FMI fijan las reuniones para el 29 y 30 de septiembre, 14 de agosto

Notas informativas

01/77: Las Reuniones Anuales del Banco Mundial/FMI se realizarán en dos días el mes que viene, 10 de agosto (véase la pág. 277)

01/78: El FMI continúa trabajando con Argentina, 19 de agosto

01/79: El Directorio Ejecutivo del FMI analiza informalmente la situación argentina, 20 de agosto

01/80: Publicación de la primera evaluación del personal del FMI sobre un centro financiero extraterritorial, 21 de agosto

01/81: El Director Gerente del FMI está dispuesto a recomendar US\$8.000 millones adicionales para Argentina, 21 de agosto (véase la pág. 282)

01/82: El Director Gerente del FMI felicita a Corea por la amortización anticipada del crédito otorgado en 1997, 22 de agosto

Notas de información al público

01/84: Ghana, 9 de agosto

01/85: Japón, 10 de agosto

01/86: Irlanda, 13 de agosto

01/87: Estados Unidos, 14 de agosto

01/88: India, 14 de agosto

01/89: Las Bahamas, 14 de agosto

01/90: Tailandia, seguimiento posterior al programa, 16 de agosto

01/91: República Popular China, 24 de agosto

Transcripción

Conferencia de prensa, Thomas Dawson, Director del Departamento de Relaciones Externas, 17 de agosto

Cartas de intención y memorandos de política económica y financiera*

Gambia, 20 de agosto

Camboya, 23 de agosto

Observaciones finales sobre las consultas del

Artículo IV

Angola (preliminar), 14 de agosto

Fichas técnicas del FMI

El papel del FMI en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre financiamiento para el desarrollo, 16 de agosto

El FMI: Datos básicos, 17 de agosto

Informe sobre la observancia de los códigos y normas

Camerún—Módulo de datos, 24 de agosto

Otros

Actualización trimestral sobre las Normas Especiales para la Divulgación de Datos, 14 de agosto

“Turkey Is Recovering: A Commentary” [Turquía se recupera], Michael Deppler, *Financial Times*, 14 de agosto

Actividades financieras del FMI, 24 de agosto

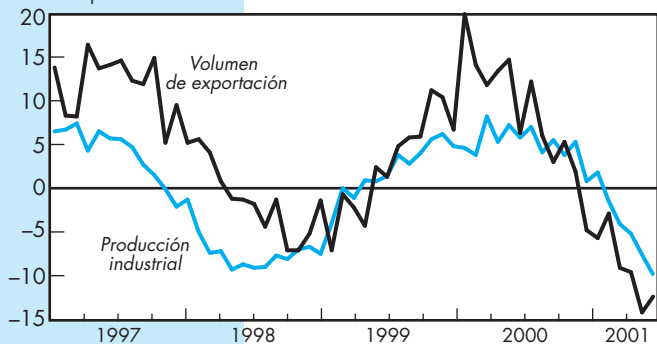
*Fecha de publicación

Una decisiva reforma estructural es clave para restablecer el crecimiento en Japón

La modesta recuperación económica que parecía estar registrándose en Japón a comienzos de 2000, en el contexto de una dinámica economía mundial, ha cedido a una nueva fragilidad. Aunque el PIB real creció 1,5% en 2000, la actividad se ha desacelerado marcadamente desde el verano pasado, cuando la expansión impulsada por la alta tecnología se vio afectada negativamente por la desaceleración de Estados Unidos y de la electrónica en todo el mundo. El año pasado, la producción industrial y la exportación se contrajeron 9,5% y 12,5% respectivamente (véase el gráfico); la cotización de las acciones cayó un 32%, la máxima baja registrada en 17 años; la tasa de desempleo aumentó al 5%, y continuaron las presiones deflacionarias, habiéndose registrado una disminución de los precios al consumidor del 0,75% de un año a otro (véase el gráfico, pág. 292).

Volumen de exportación y producción industrial

Variación porcentual en 12 meses



Datos: WEFA, base de datos Nomura, y estimaciones de los funcionarios del FMI

Ante el debilitamiento de la economía, a mediados de marzo el Banco de Japón introdujo un nuevo marco de política monetaria en virtud del cual se fijó una meta cuantitativa para los saldos en cuenta corriente (prácticamente equivalentes a las reservas bancarias) del banco central. La meta se fijó primero en ¥ 5 billones, que bastaban para llevar a cero las tasas de interés de un día para otro, y se incrementó a ¥ 6 billones a mediados de agosto. El Banco de Japón también anunció que aceleraría las compras de bonos del Estado a largo plazo (denominadas operaciones *rinban*) para respaldar la nueva meta. El banco central ha indicado que este marco permanecerá hasta que alcancen valores de cero o más las variaciones de año en año en el IPC (excluidos los productos perecederos).

Pese a este alivio, las perspectivas a corto plazo son sombrías. Las actuales previsiones de los funcionarios del FMI indican una contracción de la economía del 0,2% en 2001, para retornar a un modesto crecimiento del 0,5% en 2002, pero los riesgos de deterioro son considerables. Una recuperación más lenta que la prevista en la economía de Estados Unidos y en el mercado mundial de la electrónica, un mayor deterioro en la actividad bursátil, o una disminución de la confianza

de los consumidores podría dar lugar a una recesión más profunda.

Programa de reformas del Gobierno

El nuevo gobierno del Primer Ministro Junichiro Koizumi asumió el poder en abril, en medio de este panorama. Considerando que “sin reforma estructural, no puede haber recuperación en Japón”, el Gobierno se ha comprometido decididamente a corregir los profundos problemas económicos del país. Pese a que todavía se están ultimando los detalles, el programa de reforma se basa en tres pilares centrales:

- **Enfrentar las persistentes fragilidades de los sectores bancario y empresarial.** La piedra angular del conjunto de medidas de reestructuración bancaria y empresarial es la eliminación de los préstamos no redituables a prestatarios insolventes o casi insolventes de los balances de los principales bancos en el término de dos años y la eliminación de los préstamos no redituables que vayan surgiendo a los tres años de estar así clasificados. Ello implicará la reestructuración o venta de activos, sea mediante arreglos extrajudiciales o procedimientos de quiebra. Un grupo de trabajo integrado por representantes de la banca y las empresas preparó un proyecto de directrices para orientar los arreglos extrajudiciales. Los préstamos en dificultades que permanezcan en los balances bancarios al cabo del plazo estipulado de dos o tres años serán vendidos a la *Resolution and Collection Corporation* para su eliminación definitiva. Los planes también contemplan la reducción de la sustancial exposición de los bancos al riesgo de fluctuaciones en el precio de las acciones. Para facilitar este proceso, se creará una empresa que adquirirá las participaciones de capital de los bancos, las cuales serán luego reorganizadas.

- **Implementación de reformas estructurales para crear nuevas oportunidades de empleo e inversión y elevar la productividad.** En su “plan de siete puntos” divulgado en junio, el Gobierno subrayó una serie de aspectos prioritarios que incluyen la reforma regulatoria, la reforma tributaria y la reforma de las empresas explotadas por el Estado con el fin de mejorar la competencia y la eficiencia económica, fomentar la creación de empresas y la expansión del sector de la tecnología de la información, así como ampliar las oportunidades de empleo; reformas de la seguridad social para restablecer la confianza en el sistema y consolidar sus finanzas, y reformas fiscales (véase más adelante). El Consejo de Reforma Regulatoria también ha propuesto la desregulación para estimular una mayor participación privada en la prestación de servicios sociales y medidas para revitalizar el mercado inmobiliario.

- **Aplicación de reformas fiscales para controlar el**

abultado déficit presupuestario y recuperar la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Gobierno entiende que el equilibrio del presupuesto primario es un objetivo razonable a mediano plazo, pero no ha fijado un plazo para ello, aunque se ha comprometido a limitar la emisión de nuevos bonos del Estado a ¥ 30 billones en el ejercicio 2002 y ha impartido pautas de gasto

que representan un primer intento de asegurar los cortes necesarios. De lograrse, esta meta podría dar lugar a una sustancial contracción fiscal en el próximo ejercicio. El Gobierno también anunció su intención de poner fin a la práctica de dar destino específico a los ingresos y trasladar a los gobiernos locales mayor responsabilidad por su financiamiento.

Acuerdos de derecho de giro, SAF y SCLP al 31 de julio

País miembro	Fecha del acuerdo	Fecha de vencimiento	Monto aprobado	Saldo no utilizado
(Millones de DEG)				
Acuerdos de derecho de giro				
Argentina ¹	10 marzo 2000	9 marzo 2003	10.585,50	5.774,97
Brasil ¹	2 diciembre 1998	1 diciembre 2001	13.024,80	3.5554,05
Croacia	19 marzo 2001	18 mayo 2002	200,00	200,00
Ecuador	19 abril 2000	31 diciembre 2001	226,73	75,58
Estonia	1 marzo 2000	31 agosto 2001	29,34	29,34
Gabón	23 octubre 2000	22 abril 2002	92,58	79,36
Letonia	20 abril 2001	19 diciembre 2002	33,00	33,00
Nigeria	4 agosto 2000	3 agosto 2001	788,94	788,94
Pakistán	29 noviembre 2000	30 septiembre 2001	465,00	105,00
Panamá	30 junio 2000	29 marzo 2002	64,00	64,00
Papua Nueva Guinea	29 marzo 2000	28 septiembre 2001	85,54	18,89
Perú	12 marzo 2001	11 marzo 2002	128,00	128,00
Serbia/Montenegro	11 junio 2001	31 marzo 2002	200,0	150,0
Sri Lanka	20 abril 2001	19 junio 2002	200,00	96,65
Turquía ¹	22 diciembre 1999	21 diciembre 2002	15.038,40	6.903,82
Uruguay	31 mayo 2000	31 marzo 2002	150,00	150,00
Total			41.311,83	18.151,60
Acuerdos en el marco del SAF				
Bulgaria	25 septiembre 1998	24 septiembre 2001	627,62	0,00
Colombia	20 diciembre 1999	19 diciembre 2002	1.957,00	1.957,00
Indonesia	4 febrero 2000	31 diciembre 2002	3.638,00	2.786,85
Jordania	15 abril 1999	14 abril 2002	127,88	91,34
Kazajistán	13 diciembre 1999	12 diciembre 2002	329,10	329,10
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	28 noviembre 2003	24,12	22,97
Ucrania	4 septiembre 1998	15 agosto 2002	1.919,95	1.017,73
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2001	72,90	26,40
Total			8.696,57	6.231,39
Acuerdos en el marco del SCLP				
Armenia	23 mayo 2001	22 mayo 2004	69,00	59,00
Azerbaiyán	6 julio 2001	5 julio 2005	80,45	72,40
Benin	17 julio 2000	16 julio 2003	27,00	16,16
Bolivia	18 septiembre 1998	7 junio 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 septiembre 1999	9 septiembre 2002	39,12	16,76
Camboya	22 octubre 1999	21 octubre 2002	58,50	25,07
Camerún	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	111,42	79,58
Chad	7 enero 2000	6 enero 2003	42,00	20,80
Djibouti	18 octubre 1999	17 octubre 2002	19,08	13,63
Etiopía	22 marzo 2001	21 marzo 2004	86,90	69,52
Gambia	29 junio 1998	31 diciembre 2001	20,61	3,44
Georgia	12 enero 2001	11 enero 2004	108,00	90,00
Ghana	3 mayo 1999	2 mayo 2002	228,80	105,17
Guinea	2 mayo 2001	1 mayo 2004	64,26	51,41
Guinea-Bissau	15 diciembre 2000	14 diciembre 2003	14,20	9,12
Honduras	26 marzo 1999	25 marzo 2002	156,75	64,60
Kenya	4 agosto 2000	3 agosto 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 marzo 2001	8 marzo 2004	24,50	17,50
Macedonia, ex Rep. Yug. de	29 noviembre 2000	17 diciembre 2003	10,34	8,61
Madagascar	1 marzo 2001	1 de marzo 2004	79,43	68,08
Malawi	21 diciembre 2000	20 diciembre 2003	45,11	38,67
Mali	6 agosto 1999	5 agosto 2002	46,65	33,15
Mauritania	21 julio 1999	20 julio 2002	42,49	18,21
Moldova	15 diciembre 2000	20 diciembre 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 junio 1999	27 junio 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 marzo 1998	17 marzo 2002	148,96	33,64
Niger	14 diciembre 2000	21 diciembre 2003	59,20	50,74
República Centroafricana	20 julio 1998	19 enero 2002	49,44	24,96
República Democrática Popular Lao	25 abril 2001	24 abril 2004	31,70	27,17
Rwanda	24 junio 1998	31 enero 2002	71,40	19,04
Santo Tomé y Príncipe	28 abril 2000	28 abril 2003	6,66	4,76
Senegal	20 abril 1998	19 abril 2002	107,01	28,54
Tanzania	31 marzo 2000	3 abril 2003	135,00	75,00
Tayikistán	24 junio 1998	24 diciembre 2001	100,30	22,02
Vietnam	13 abril 2001	12 abril 2004	290,00	248,60
Yemen	29 octubre 1997	28 octubre 2001	264,75	94,75
Zambia	25 marzo 1999	28 marzo 2003	254,45	199,51
Total			3.382,52	2.029,11
Gran total			53.390,92	26.412,10

¹Incluye los montos en el marco del servicio de complementación de reservas.
SAF = servicio ampliado del FMI.
SCLP = servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.
En algunos casos, los totales no coinciden con las sumas debido al redondeo de las cifras.

Datos: FMI, Departamento de Tesorería

Los países miembros que giran recursos del FMI "compran" monedas de otros países o DEG a cambio de un monto equivalente de su propia moneda.



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

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales
Roberto Donadi
Carlos Trípodí
Traducción
Myriam J.V. Collyns
Corrección de pruebas
Virginia Masoller
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 del Boletín del FMI* y un índice anual. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de National Geographic; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información. Las cartas al director deben dirigirse a: Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; dirección electrónica: imfsurvey@imf.org. El Boletín del FMI se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: *first class*; otros países: *airspeed*). El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$79. Las solicitudes de pedido deberán dirigirse a: Publication Services, Box X2001, IMF, Washington D.C. 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-7430. Fax: (202) 623-7201. Correo electrónico: publications@imf.org.

Implementación de las reformas

En la última década, las políticas macroeconómicas expansionistas y el carácter parcial de las reformas estructurales no permitieron revitalizar la economía de Japón puesto que no encaraban las arraigadas debilidades, particularmente el lento ajuste de la economía a las fuerzas de la globalización y el cambio técnico, lo que obstaculizó la innovación y el crecimiento de la productividad e impidió que los sectores bancario y empresarial redujeran el exceso de deuda y la acumulación de capital durante los años de la “burbuja”, los principales problemas económicos de Japón. Hasta que no se encaren de frente estos factores estructurales, no se producirá un repunte sostenido de la actividad.

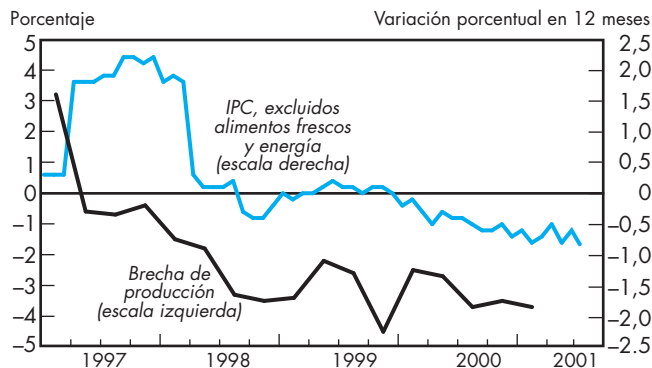
Por lo tanto, es importante que el gobierno de Koizumi encare su amplio programa de reforma. Postergar o diluir las reformas no hará sino prolongar el debilitamiento económico e incrementar el riesgo de crisis, ya que los profundos desequilibrios de la economía no son sostenibles. Sin embargo, en varios importantes aspectos, será preciso profundizar el programa de reformas para corregir realmente los problemas pendientes. También será esencial un manejo adecuado de la política macroeconómica, dada la actual fragilidad y la probabilidad de que, a corto plazo, la eliminación de los préstamos no redituables y la reestructuración de las empresas afecten negativamente el crecimiento y el empleo en el corto plazo.

Se ha asignado prioridad máxima al sector bancario y es esencial poner vigorosamente en práctica el conjunto de medidas anunciado, pero será preciso aplicar nuevas medidas para reconocer cabalmente y resolver el problema de los préstamos no redituables y garantizar que las reformas abarquen todas las instituciones de depósito, y no sólo a los bancos principales. Tal vez se requieran inyecciones selectivas de capital del Estado para contrarrestar los efectos que una constitución de reservas más rigurosa y la eliminación de préstamos tendrán sobre el capital de los bancos.

Pero el programa de eliminación de los préstamos no redituables sólo dará resultado si logra una profunda reestructuración de las empresas en dificultades y la clausura de aquéllas que no son viables. Por lo tanto, los lineamientos definitivos de la reestructuración de la deuda tendrán que ser suficientemente sólidos para permitir un cambio duradero en los resultados de las empresas. Las medidas de fortalecimiento de la estructura regulatoria, reducción del papel de las empresas públicas en la economía, mejoramiento de la gestión empresarial, mayor flexibilidad en el mercado laboral y revitalización del mercado inmobiliario también serán importantes para generar nuevas oportunidades de inversión y empleo, y elevar la productividad.

Es esencial que el Gobierno se concentre en formular una estrategia creíble de consolidación fiscal a mediano plazo para sanear las finanzas. Esa estrategia

Brecha de producción e IPC básico



Datos: WEFA, base de datos Nomura, y estimaciones de los funcionarios del FMI

debe fijar una meta de deuda a mediano plazo y los objetivos y la orientación generales de las políticas de impuestos, gastos y protección social para respaldarla. Luego, podrían afirmarse en los presupuestos anuales las metas fiscales detalladas a corto plazo, aunque son también aspectos clave el momento en que se inicia este proceso de reforma fiscal y el ritmo de su ejecución. Aunque es importante establecer un marco creíble de consolidación a mediano plazo, el Gobierno debe evitar un abrupto retiro del estímulo fiscal durante el período de reestructuración y débil actividad económica. En este sentido, existen indicaciones de que el Gobierno introducirá este año un presupuesto complementario con el objeto de expandir la red de protección social para respaldar a los trabajadores que pierdan sus empleos.

Con respecto a la política monetaria, el Banco de Japón ha adoptado una importante medida con la reciente decisión de elevar la meta cuantitativa e incrementar las compras de bonos del Estado. Pero probablemente todavía se necesiten otras medidas y se incrementaría la eficacia de la política si el Banco de Japón especificara un marco razonable para eliminar la deflación. Los conductos a través de los cuales opera la política monetaria en el entorno actual quizá incluyan el tipo de cambio, los precios de los activos y las expectativas del sector privado acerca del rumbo futuro de los precios. Si bien una política monetaria más moderada tal vez provoque cierto debilitamiento del yen, la inquietud regional que ello despierte quizá sea mucho menor que durante la crisis de Asia, dada la adopción de tipos de cambio flexibles por parte de muchos países y los perfiles de deuda externa más saludables que se observan en toda la región. ■

Tim Callen
Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

Este artículo se basa en la consulta anual (del Artículo IV) recientemente concluida con las autoridades japonesas. Véanse más detalles en la nota de información al público emitida al término de la reunión del Directorio Ejecutivo sobre las consultas del Artículo IV y el informe del personal del FMI, en inglés, en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).